

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**O *BOOM* DAS *COMMODITIES* DOS ANOS 2000:
UMA ANÁLISE DO IMPACTO DA ALTA DAS
COMMODITIES NAS TAXAS DE INVESTIMENTO
DIRETO EXTERNO NO BRASIL**

TALITA QUARESMA FERREIRA

Matrícula nº 113068903

ORIENTADOR: Prof. Drº. Alexis Saludjian

DEZEMBRO 2018

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**O *BOOM* DAS *COMMODITIES* DOS ANOS 2000:
UMA ANÁLISE DO IMPACTO DA ALTA DAS
COMMODITIES NAS TAXAS DE INVESTIMENTO
DIRETO EXTERNO NO BRASIL**

TALITA QUARESMA FERREIRA

Matrícula nº 113068903

ORIENTADOR: Prof. Drº. Alexis Saludjian

DEZEMBRO 2018

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do(a) autor(a)

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a minha mãe, Renata, por ter sempre me amparado quando mais precisei ao longo da minha vida acadêmica. Ao meu pai, Cesar, que sempre se esforçou ao máximo para que pudesse estudar na maior universidade federal do país. Laila, muito obrigada por sempre incentivar minha trajetória. Aos meus avós, por serem os pilares fortes da minha família.

É impossível iniciar esse trabalho sem agradecer ao Eric, que é um porto-seguro há mais de sete anos na minha vida. Sem o qual seria impossível terminar esse trabalho de conclusão. Muito obrigada por toda ajuda e companheirismo.

Por fim, não posso deixar de homenagear todos os professores que passaram na minha vida acadêmica. Aos professores do Instituto de Aplicação Fernando Rodrigues da Silveira (CAp-UERJ) e da UFRJ, muito obrigada pela incondicional dedicação ao ensino público de qualidade, sem ele não seria possível escrever o presente agradecimento.

RESUMO

Este trabalho tem por objetivo analisar os impactos no fluxo de investimento externo direto sofrido pelo Brasil no período de elevação do preço das commodities, nos anos 2000. Em um contexto de reconhecida ascensão dos preços das commodities, os países exportadores desses bens beneficiaram-se do cenário internacional e registraram não só um crescimento do PIB, assim como resultados positivos nas balanças comerciais. Dentre os países beneficiados pelo cenário, destaca-se o Brasil, como o segundo maior produtor de minério de ferro e celulose do mundo, além de no período terem sido descobertas expressivas reservas de petróleo no país. Associado a essa tendência, os fluxos de investimento externo direto internacionais também apresentaram grande aumento. O presente texto buscou verificar se o aumento do preço das commodities, e os consequentes resultados positivos no crescimento e na balança comercial, impactaram os fluxos de investimento externo direto recebidos pelo país. Para isso, foram utilizados dados do Banco Central do Brasil, UNCTAD e FMI de maneira combinada de modo a observar os valores e variações dos fluxos no período anterior, durante e depois do boom das commodities.

ABSTRACT

The purpose of this paper is to analyze the impacts on the flow of foreign direct investment received by Brazil during the period of commodity prices boom in the 2000s. In a context of a recognized rise in commodity prices, the commodities exporters countries benefited from the international scenario and recorded not only GDP growth, but also positive trade balances. Among these countries, Brazil stands out as the second largest producer of iron ore and pulp in the world, as well as significant oil reserves in the country were discovered. Associated with this trend, international direct external investment flows also showed a great increase. The present paper sought to verify if the increase of commodities' prices, and the consequent positive results in growth and trade balance, impacted the foreign direct investment flows received by the country. For this purpose, data from the Central Bank of Brazil, UNCTAD and IMF were used in a combined manner to observe the values and variations of flows in the previous period, during and after the commodities boom.

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Variação dos índices de preços de <i>commodities</i>	16
Gráfico 2: Importações chinesas (em bilhões de dólares)	19
Gráfico 3: Participação das importações chinesas nas importações mundiais totais, por produto.	20
Gráfico 4: PIB da América Latina (em bilhões de dólares)	24
Gráfico 5: Exportações da América Latina (em bilhões de dólares)	25
Gráfico 6: Exportações brasileiras (em bilhões de dólares)	29
Gráfico 7: Participação dos seis principais produtos na pauta exportadora	30
Gráfico 8: Cinco principais produtos exportados para a China	32
Gráfico 9: Balança comercial brasileira (US\$ Bilhões FOB)	34
Gráfico 10: Ingresso de investimento externo direto no Brasil (Em milhões de dólares americanos)	40
Gráfico 11: Participação da América Latina nos fluxos de IED	41
Gráfico 12: Participação do Brasil nos fluxos de IED da América Latina	41
Gráfico 13: Recebimento de IED pelo Brasil (em bilhões de dólares) x Índice geral de <i>commodities</i>	43
Gráfico 14: Investimento externo direto de <i>greenfield</i> no Brasil: número de projetos anunciados	45
Gráfico 15: Investimento externo direto de <i>greenfield</i> no Brasil: valor dos projetos anunciados	45
Gráfico 16: Número de fusões e aquisições <i>cross-border</i> no Brasil	47
Gráfico 17: Valor das fusões e aquisições <i>cross-border</i> no Brasil (em milhões de dólares)	47
Gráfico 18: FBKF/PIB (em %)	48
Gráfico 19: Fusões e Aquisições x IED	49
Gráfico 20: Ingresso de Investimento Externo Direto no Brasil (em bilhões de dólares)	50
Gráfico 21: Participação dos setores na recepção do IED (em %)	51
Gráfico 22: Variação no recebimento de IED por setor (2000=100)	52
Gráfico 23: Recepção de IED por atividade econômica (em bilhões de dólares)	54
Gráfico 24: Recepção de IED por indústria (em bilhões de dólares)	55
Gráfico 25: Ingresso de IED na Metalurgia básica (em bilhões de dólares) x índice de preço de metais	56

Gráfico 26: Ingresso de IED no setor primário (em bilhões de dólares) x Índice Geral de <i>commodities</i>	57
Gráfico 27: Participação de cada setor na recepção de IED	59
Gráfico 28: IED recebido no setor de minerais metálicos x índice de <i>commodities</i> metálicas	61
Gráfico 29: IED recebido no setor de extração de petróleo e serviços relacionados x Índice de preços de petróleo bruto	62

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1: Classificação dos produtos quanto a intensidade tecnológica	27
Quadro 2: Países com os quais Brasil apresenta maior superávit comercial (em dólares)	35
Quadro 3: Países com os quais Brasil apresenta maior déficit comercial (em dólares)	36
Quadro 4: Média de participação nos Fluxos de IED para o Brasil	42

ABREVIATURAS

BACEN	Banco Central do Brasil
FBKF	Formação Bruta de Capital Fixo
IED	Investimento Externo Direto
OPEP	Organização dos países exportadores de petróleo
PIB	Produto interno bruto
RDE	Registro Declaratório Eletrônico de Investimento Externo Direto
UNCTAD	<i>United Nations Conference on Trade and Development</i>

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	11
CAPÍTULO I: O BOOM DAS COMMODITIES NA DÉCADA DE 2000	15
1.1 – Aspectos da demanda	18
1.1.1 – O Efeito China	18
1.1.2 – Especulação	20
1.2- Aspectos da Oferta	22
1.2.1 – Petróleo e Combustíveis	22
1.2.2 – Metais	23
1.2.3 – Commodities agrícolas e alimentos	23
1.3 – Impacto do <i>boom</i> das <i>commodities</i> no desempenho exportador latino-americano	24
1.3.1-Desempenho exportador brasileiro no período	27
1.3.2- Desempenho do saldo comercial durante o <i>boom</i>	33
CAPÍTULO II: INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO NO BRASIL NOS ANOS 2000	37
2.1 – Definição de Investimento Externo Direto pelo Banco Central	38
2.2 – Histórico do Investimento Externo Direto no Brasil	39
2.2.1- O Desempenho do IDE entre 2000 e 2016	42
2.2.2 – O Desempenho Intrassetorial do IED entre 2000 e 2016	50
2.2.2.1 – Setor de Serviços	53
2.2.2.2 – Setor Industrial	55
2.2.2.3 – Setor Primário	57
2.2.2.3.1 – Extração de minerais metálicos	60
2.2.2.3.2 – Extração de petróleo e serviços relacionados	61
CONCLUSÃO	64
BIBLIOGRAFIA	66

INTRODUÇÃO

O presente trabalho iniciou-se em função da seguinte questão: Quais foram os impactos do *boom* das *commodities* no Investimento Externo Direto? Dado que o período compreendido entre 2003 e 2014 foi caracterizado pela elevação dos preços das *commodities*, associada ao registro de elevadas taxas de crescimento do país. O principal questionamento era se o cenário externo de aumento dos termos de troca de determinados bens exportados tornou o recebimento ou envio de investimento externo mais atrativo para as empresas brasileiras.

A principal teoria desenvolvimentista destinada a América Latina, a hipótese Prebisch-Singer apresentada em 1950, se opunha às conclusões apresentadas por economistas clássicos da redução dos preços dos bens manufaturados em relação aos primários decorrentes da existência de rendimentos decrescentes nestes. Também se opõe à visão ortodoxa do comércio internacional, na qual haveria a tendência de equalização da remuneração dos fatores de produção. Prebisch –Singer discorre quanto a tendência da deterioração dos termos de troca dos países exportadores de produtos primários relativamente aos exportadores de bens manufaturados no longo prazo. Esse pressuposto parte do princípio de que há uma baixa elasticidade-renda dos produtos exportados pelos países em desenvolvimento e uma alta elasticidade-renda dos produtos exportados pelos países desenvolvidos, ocorrendo, desta forma uma pressão de custos de produção de modo a manter os salários dos países em desenvolvimento mais baixos em relação aos desenvolvidos, conseqüentemente os ganhos do comércio internacional são apropriados em maior proporção pelos países mais desenvolvidos.

No entanto, durante o período de 2003 a 2011 essa tendência secular à queda dos termos de troca dos países exportadores de bens primários não foi verificada. Em 2002, os preços de diversas *commodities* já haviam iniciado um processo de elevação dos seus preços, após um longo período de alta volatilidade e tendência de queda. Um novo ciclo de alta é iniciado em 2003 com o crescimento do preço de combustíveis e metais, tendo este um crescimento mais rápido que o primeiro. Em 2006, as *commodities* agrícolas também entram no ciclo de valorização. O índice global do preço das *commodities* atinge seu pico em julho de 2008, e, apesar de ter apresentado uma significativa queda com a crise do subprime dos Estados Unidos, ele se recupera, apresentando novos picos em 2011. A partir desse ano, os preços das *commodities* agrícolas, metais e combustíveis começam a cair, apesar dos combustíveis ainda terem um pico em 2012 em função de tensões geopolíticas.

Em momentos de elevação dos preços das commodities, seus produtores são capazes de auferir lucros extraordinários. Além do aumento dos preços, deve-se destacar que os preços industriais internacionais e a inflação mundial não acompanharam esse movimento, acarretando em uma elevação dos preços relativos de todos os tipos de commodities (SERRANO, 2013, p.171-172). Com valorização das moedas dos países exportadores de commodities, as demais atividades podem ser desestimuladas em detrimento da produção de bens primários, como por exemplo a atividade manufatureira, sendo possível a ocorrência da chamada “doença holandesa” (CARNEIRO, 2012, p. 7).

Nesse sentido, a América Latina, como um histórico exportador de commodities, se beneficiou do cenário externo, apresentando elevadas taxas de crescimento no período. De forma análoga, o Brasil apresentou já em 2003 o início de uma trajetória crescente do aumento das exportações. Esse fato é decorrente da melhoria dos termos de troca no período do boom, que na América Latina apresentou em 2009 um crescimento de 18% em relação a 2000, enquanto no Brasil essa valorização foi de apenas 8,3%. Simultaneamente, o Brasil apresenta no período um relevante aumento no recebimento dos fluxos internacionais de investimento externo direto, sendo entre 2010 e 2012 o segundo principal receptor de IED do mundo, ficando atrás apenas dos Estados Unidos.

As empresas transnacionais adotam quatro estratégias, segundo Dunning (1993), quando buscam investir fora do seu país de origem: buscando a expansão do seu mercado consumidor; buscando recursos para sua produção; buscando eficiência através de integração vertical e horizontal das linhas de produção em uma cadeia globalizada; ou criando ou adquirindo ativos estratégicos à sua produção. Em linhas gerais, os países em desenvolvimento historicamente recebem recursos provenientes das estratégia de busca de mercado consumidor ou de insumos, porém, recentemente, esse caráter alterou-se, e os países passaram a receber recursos para as mais variadas estratégias.

Outrossim, este trabalho propõe-se a averiguar se existe alguma relação entre o *boom das commodities* e o aumento do IED recebido ou enviado pelo país no período, verificando se há uma relação entre a atividade exportadora e a recepção de investimento externo. Para cumprir tal propósito, serão analisados os dados de IED recebido segregado por setor, assim como dados referentes às exportações. Para tal, será considerado como objeto de análise o período compreendido entre 2000 e 2016, para visualizar melhor a variação dos dados analisados desde o início do século até o início do *boom* e também verificar se após o boom houve algum impacto relevante.

O ingresso de IED no país é regulamentado pelo Banco Central do Brasil (BACEN) desde 1962, e monitora todo o ingresso e egresso de divisas destinado ao investimento direto em empresas nacionais através do Sistema de Registro Declaratório Eletrônico – Investimento Externo Direto (RDE – IED). É relevante destacar que esse registro é obrigatório a cada empresa que possua participação estrangeira no seu capital, desta forma permite ao BACEN a divulgação dos dados segregados de acordo com o segmento que recebeu recursos do exterior ou enviou. Além disso, essa base de dados desconsidera os recursos recebidos destinados a aplicação no mercado de capitais, que é registrado na modalidade de portfólio.

Além dos dados fornecidos pelo BACEN, a base de dados da *United Nations Conference on Trade and Development* (“UNCTAD”) foi utilizada para comparar o Brasil com a América Latina e o Restante do Mundo, desta forma, pode-se verificar a relevância do país tanto na região, quanto em perspectiva global.

A única ressalva a respeito da base de dados do BACEN utilizada é que como o registro é realizado a cada câmbio de entrada ou saída, não necessariamente o montante será destinado ao aumento da capacidade produtiva da economia, podendo ser destinado apenas a aquisição do controle de uma empresa, por exemplo. Porém, não deixa de ser um bom indicador da atratividade do país nos fluxos de investimento internacionais.

Desta forma, o presente trabalho está estruturado em dois capítulos: o primeiro capítulo visou contextualizar o *boom das commodities* quanto os principais produtos impactados, as principais causas e consequências da elevação dos preços dos produtos primários, assim como o impacto na estrutura comercial do país a partir de dados obtidos na Organização Mundial do Comércio. Este capítulo está estruturado em três seções, no item 1.1 são abordados os aspectos da demanda no cenário de elevação do preço das *commodities*, no item seguinte, 1.2, são explicitados os aspectos da oferta nesse contexto, e por fim é analisado o impacto do *boom das commodities* nas exportações da América Latina e do Brasil.

O segundo capítulo tem como objetivo analisar os fluxos de investimento externo recebidos pelo Brasil, tanto em termos absolutos, quanto suas variações e a segregação por setores da economia. Para tal, foram utilizados os dados fornecidos pelo Banco Central do Brasil. Esse capítulo está organizado em três seções, no item 2.1 são abordados os aspectos regulatórios do ingresso de divisas no país, na seção seguinte, 2.2, é feita uma contextualização histórica dos fluxos de IED para o Brasil, por fim, na seção 2.3 é verificado os ingressos de IED entre 2000 e 2016, global e intrassetorialmente, afim de verificar se houve alguma variação nos

fluxos no período analisado. Por fim, na conclusão são destacados os principais pontos e resultados do presente trabalho.

CAPÍTULO I

O BOOM DAS COMMODITIES NA DÉCADA DE 2000

Commodities são bens caracterizados pelo elevado conteúdo de recursos naturais, baixo conteúdo tecnológico e baixo processamento. Outra característica importante desses bens é o comportamento cíclico dos seus preços, que impacta na renda nacional e na geração de empregos. A volatilidade dos preços decorre da elasticidade-preço da oferta e da demanda e, como a oferta é relativamente inelástica no curto prazo, o *mark-up* dos preços é definido de acordo com a variação da demanda.

Posto isso, em períodos de alta dos preços, os países produtores de *commodities* conseguem acumular um lucro extraordinário, que possibilita a adoção de uma política econômica mais ativa por parte deles. Por outro lado, quando os preços estão em baixa, há a necessidade de adoção de uma política econômica mais restritiva frente a uma redução de receita. Conseqüentemente, isso inviabiliza a adoção de uma política econômica de longo prazo. No entanto, essas não são as únicas conseqüências da produção desses bens; através da valorização cambial, também pode ocorrer uma especialização produtiva.

A questão da especialização na produção de *commodities* é discutida por Prebisch¹ (1949), quando é exposta a tendência de deterioração dos termos de troca desses bens. Enquanto em uma economia industrial ajustes sobre a demanda se dão pela quantidade, em uma economia baseada em recursos naturais, os ajustes se dão através dos preços. De acordo com Prebisch, a rigidez dos preços nas economias industriais decorre da rigidez salarial que as caracteriza, uma vez que seus trabalhadores são mais organizados em sindicatos e há menores excedentes de força de trabalho. Ademais, destaca-se que o setor primário geralmente apresenta uma estrutura de mercado competitiva, com menos, ou nenhuma, barreiras à entrada, opondo-se às atividades industriais. Esse fato acarreta na disseminação das técnicas de produção e em uma maior tendência à superprodução.

Nesse sentido, Prates (2007) destaca a mudança no padrão de consumo, que seria responsável pelo menor crescimento na demanda por alimentos, seguindo a Lei de Engel. Outro

¹ Nos anos 2000 essa tese dos anos 1950 começa a ser rediscutida.

ponto relevante para essa redução da demanda seria o aumento da produtividade nos países centrais, que aumenta a produção por unidade de insumo, e também o surgimento de materiais sintéticos, que substituem os insumos agrícolas, como por exemplo, no caso de fibras sintéticas na produção têxtil.

Segundo Prebisch, a especialização acarretaria o agravamento da restrição externa, uma vez que reduziria a capacidade de importar do país. Além disso, a volatilidade dos preços proporcionaria em uma maior amplitude da variação das taxas de câmbio, preços e renda, impactando negativamente as decisões de investimento e no aumento sustentado da produtividade. No longo prazo, a queda dos preços relativos das commodities faria com que a propagação do progresso técnico fosse bloqueada, e gerando a discrepância do crescimento da renda e da demanda entre os países do centro e a periferia.

Outro fato estilizado dos preços, destacado por Carneiro (2012), é o comportamento de “Auges intensos e longos vales”, onde preços apresentam elevada valorização durante um período curto e um longo período de desvalorização. Apesar disso, a partir de 2002 é iniciado o *boom* mais intenso e extenso, e que envolveu simultaneamente três grupos de commodities: agrícolas, energéticas e metálicas. A trajetória de elevação é iniciada pelos combustíveis e metais em 2002, e a valorização segue até 2008, quando apresenta uma interrupção em função da crise do *subprime* nos Estados Unidos. E mesmo após a crise, os preços retomam a trajetória de crescimento, atingindo novos máximos em 2011.

Gráfico 1 - Variação dos índices de preços de commodities²

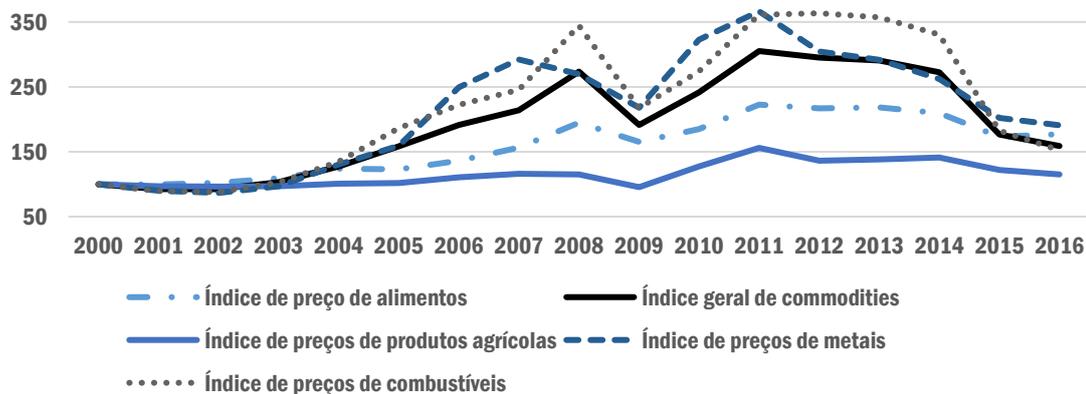


Gráfico 1 - Fonte: <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>

² Estamos cientes dos efeitos dos preços relativos, porém os índices serão utilizados no escopo do trabalho.

Em 2002 já era observado um aumento no índice de alimentos, atribuído a choques de oferta, geralmente de origem climática. Com destaque para os efeitos do *El niño*, cujas secas e enchentes reduziram o estoque de produtos agrícolas. Destaca-se a quebra da safra de Café no Brasil, maior produtor desse gênero, e no Vietnã, a quebra da safra dos substitutos da soja – palma e girassol. Além disso, o efeito do aumento da demanda por alimentos com a industrialização e urbanização da China e Índia, também são citados como determinantes para o aumento dos preços em função da crescente demanda por Soja e Carne (IMF, 2006).

Observando o gráfico 1, o índice geral de *commodities* apenas apresenta elevação a partir de 2003, impulsionado pelo aumento das *commodities* agrícolas e energéticas, sendo este impulsionado pelo aumento do preço do barril de petróleo. Apesar disso, essa trajetória de elevação só se apresenta mais consistente em 2004, quando o índice apresenta uma valorização de 27% em relação a 2000, impulsionado pelo aumento da valorização das *commodities* metálicas. Durante o período analisado, as *commodities* metálicas e combustíveis foram as que mais se apreciaram, atingindo em 2011 uma valorização de aproximadamente 166% e 160%, respectivamente.

Os efeitos da crise em 2008 são observados no gráfico 1, há uma redução do índice de *commodities* em 2009 precedido por um pico. Apesar disso, o índice não retorna aos seus valores mais baixos, e retoma a trajetória de crescimento, atingindo um novo pico em 2011, puxado novamente pelos metais e combustíveis. Em linhas gerais, apesar das *commodities* agrícolas terem entrado no ciclo de valorização, foram os combustíveis e metais que apresentaram uma alta mais consistente.

Ao mesmo tempo em que os preços dos bens primários alcançaram expressiva elevação, os preços dos bens industrializados reduziram-se, implicando em uma valorização dos termos de troca dos países produtores de *commodities*. As questões determinantes desse movimento dos preços de industrializados podem ser consideradas opostas aquelas citadas por Prebisch. Com a inserção da China na produção de industrializados, não só ocorre o fenômeno da *commoditização* de alguns produtos produzidos em massa, fato que reduz o preço destes, mas também a baixa remuneração e baixo poder de barganha dos trabalhadores asiáticos também contribuem para esse movimento.

O ciclo de alta dos preços das *commodities* dos anos 2000 destaca-se pela sua duração, abrangência dos produtos impactados e a magnitude da valorização (World Bank, 2009). Diversos elementos são postos como determinantes desse contexto, como as condições

macroeconômicas globais, a emergência de economia chinesa, a desvalorização do dólar americano em relação às outras moedas, as baixas taxas de juros americanas e a financeirização dos mercados de *commodities*. Na seção 1.1 serão detalhados os determinantes do lado da demanda desse cenário internacional, na seção 1.2 os aspectos da oferta e, por fim, na seção 1.3 serão expostos os impactos do contexto internacional nas economias latino-americanas.

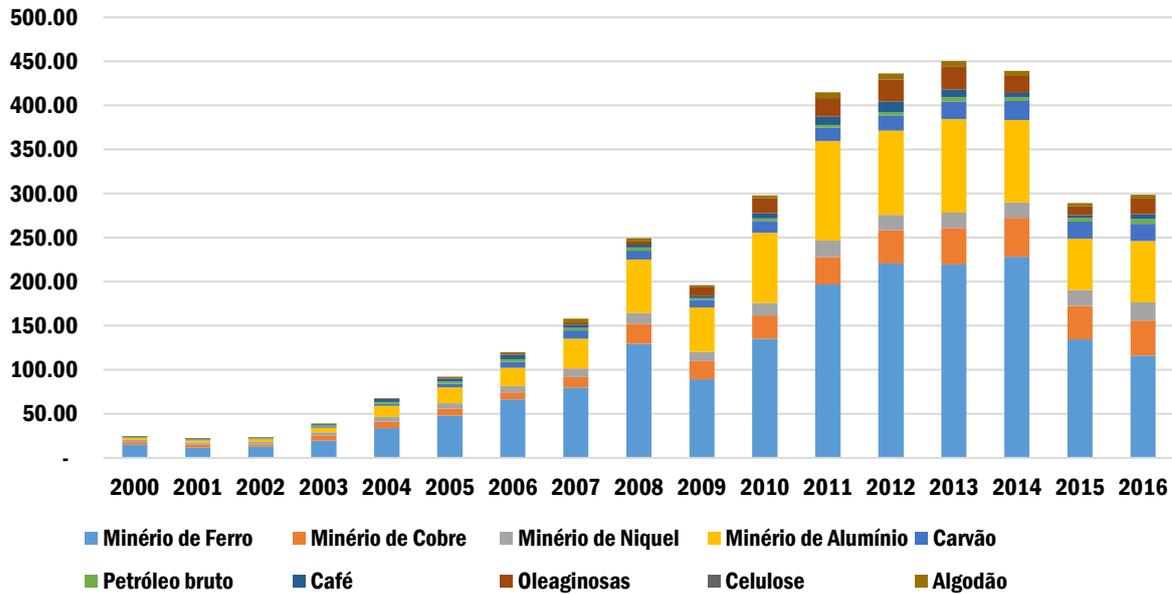
1.1 – Aspectos da demanda

1.1.1 – O Efeito China

O principal aspecto da demanda a ser considerado é o crescente aumento do peso dos países em desenvolvimento na economia internacional, como a Índia e, mais expressivamente, a China – que nos últimos anos esteve meio a um processo de industrialização pesado, liderado por setores intensivos em *commodities* metálicas, e um acelerado processo de urbanização, aspecto responsável por impactar o mercado de metais, combustíveis e alimentos.

Com o ingresso da China na Organização Mundial do Comércio em 2001, o país se comprometeu em um processo de liberalização comercial caracterizado pela redução das barreiras tarifárias e não tarifárias. Nesse contexto, o setor agrícola foi alvo não só da redução das tarifas como também ampliação das quotas de importação, em função da escassez de terras aráveis e do aumento populacional, ocasionando impactos consideráveis no aumento da demanda por produtos agrícolas – sendo este um dos determinantes para a elevação dos preços das *commodities* agrícolas, segundo Prates (2007). Ademais, a redução das barreiras, associada a crise energética chinesa, impulsionou a importação de bens cuja produção é altamente dependente de energia, como é o caso do Ferro e do Aço.

Gráfico 2- Importações chinesas (em bilhões de dólares)

Gráfico 2 - Importações chinesas no período de 2000 a 2016 (em bilhões de dólares) - Disponível em: <https://comtrade.un.org/data/>

Em contrapartida, Serrano³ (2013) destaca que o papel da demanda chinesa nesse processo é limitado, pois apesar da demanda ter aumentado expressivamente, em geral ela emerge de patamares tão baixos, que não era suficiente para impactar o mercado internacional. Apenas no caso das importações de metais que a demanda chinesa se mostrou relevante para a manutenção do patamar de preços. Como é possível observar no gráfico 3, as importações chinesas de minério de ferro em 2016 representam 70% da demanda mundial, de minério de cobre e níquel mais de 40%. Entretanto, destaca-se que a demanda chinesa por sementes e frutas oleaginosas também é expressiva, ultrapassando 50% da demanda internacional, portanto, dada as características produtivas dos bens agrícolas, sua ação no mercado também pode ter influenciado os preços desses bens.

³ A bibliografia do Serrano (2013) foi utilizada sem seguir necessariamente a linha teórica do autor.

Gráfico 3 - Participação das importações chinesas nas importações mundiais totais, por produto.

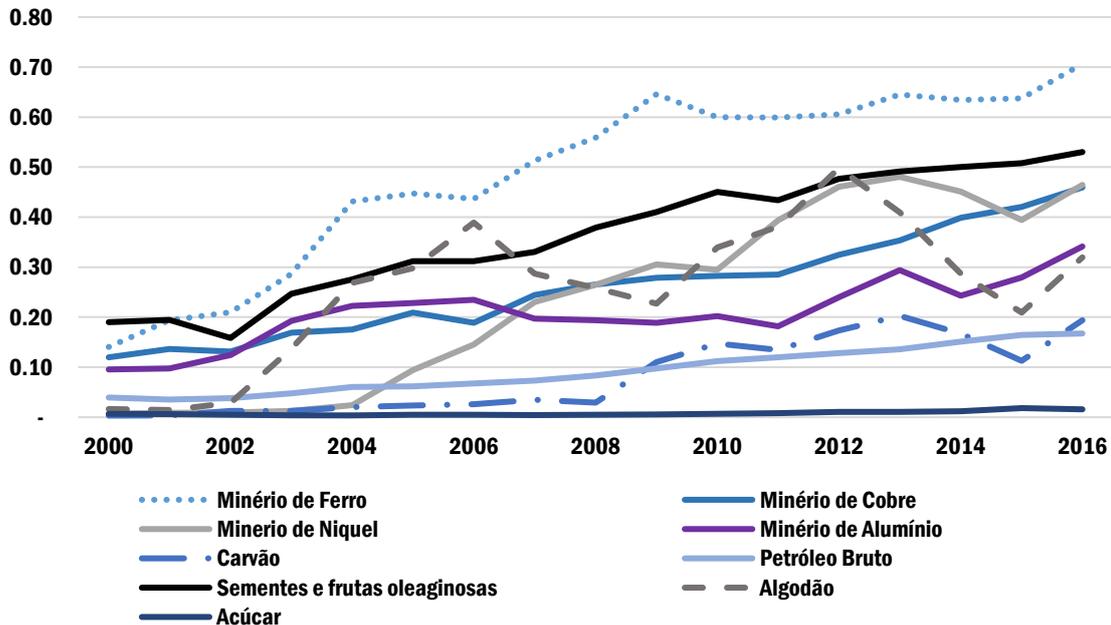


Gráfico 3 - Elaboração própria - dados disponíveis em: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx>

Segundo Jenkins (2011) o impacto chinês no nível de preços das *commodities* metálicas decorre do processo de industrialização, direcionado para setores cada vez mais intensivos em capital e energia, resultando em um aumento da demanda por energia, especialmente carvão, e metais. Além disso, a urbanização crescente demandou projetos de infraestrutura e construção, também impactando a demanda por esses bens.

Ademais vale ressaltar que o impacto da demanda nos preços depende da sensibilidade da oferta frente a uma variação da demanda. No caso dos metais, a elasticidade da oferta depende da capacidade disponível para ampliação da capacidade produtiva e as reservas existentes. Nesse contexto, Jenkins (2011) estima que a demanda chinesa seja responsável por dobrar o preço do minério de ferro.

1.1.2 – Especulação

Além do efeito-china nos preços das *commodities*, também se destaca o papel do mercado financeiro na formação dos preços desses bens. Três fatores são citados por Serrano (2013) como determinantes para o movimento especulativo: a baixa taxa de juros nos Estados Unidos, a desvalorização do dólar em relação ao Euro e ao Iene e a disseminação do uso de derivativos financeiros como diversificação do portfólio de investimentos.

Com o fim de Breton-Woods e a adoção do padrão-dólar flexível, os fluxos de capital passaram a ser determinados pela taxa de juros básica norte-americana. Nesse sentido, o período de baixa taxa de juros nos Estados Unidos e a desvalorização do dólar em relação às outras moedas teria tornado o investimento em *commodities* mais atrativo, porém esse motivo por si só não é capaz de determinar a trajetória de ascensão dos preços desses bens. Serrano (2013) também destaca que a desregulamentação financeira e a inovação nos instrumentos financeiros tiveram um papel determinante para o aumento de fundos compostos por contratos futuros de *commodities*.

Painceira e Carcanholo (2009) também destacam que o ciclo de alta liquidez do mercado internacional acarretou na busca do capital monetário pela valorização em outros mercados, encontrando no mercado de *commodities* o cenário ideal. Segundo os autores, essa nova lógica de alocação de recursos é responsável pela maior parte da valorização das *commodities* alimentícias.

Wray (2008) ressalta que as *commodities* passaram a ser consideradas instrumentos de diversificação de portfólio, já que foi provada a não correlação com instrumentos de renda fixa e ações, reduzindo então o risco e a volatilidade dos portfólios. Como o carregamento da *commodity* “física” tem custos relevantes de carregamento e armazenagem, os operadores do mercado financeiro passaram utilizar contratos futuros de *commodities*, que antes da liquidação do contrato são “rolados”, ou seja, substituído por contratos com liquidação posterior, para que não ocorra a entrega dos produtos.

Os agentes do mercado de futuros não se limitam apenas aos especuladores, Wray (2008) ressalta que existem três tipos de agentes: os “*hedgers*”, que buscam se proteger contra a variação futura dos preços; os especuladores tradicionais e os especuladores de índice. O mercado de futuros possui duas funções, a primeira é a possibilidade de se proteger contra as flutuações dos preços dos produtos, e a segunda é a função de descoberta dos preços, já que o valor dos contratos reflete a oferta e demanda do mercado.

Um fato estilizado do comportamento dos preços de contratos futuros de *commodities* e os preços correntes é a convergência, na maturação, destes. Isso se deve ao fato de que os *hedgers* estão interessados nas *commodities* físicas, sendo assim, não faz sentido comprar um contrato futuro com um preço superior ao corrente, já que os produtos podem ser adquiridos a um custo menor no presente. Consequentemente, geralmente os preços correntes determinam os valores dos contratos futuros, exceto em um cenário especulativo, onde o oposto ocorre.

Segundo a análise de Wray (2008), parte da elevação dos preços das *commodities* derivou da atividade dos fundos de índices, já que estes contavam com *swap dealers*, que buscando replicar os índices de contratos futuros adquiriam esses contratos de futuros, e quanto maior o volume de recursos aplicados nesses ativos, maior o preço destes. Paineira e Carcanholo (2009) também ressaltam o impacto dos *hedge funds* no desempenho das *commodities* após 2007, tendo sido registrado um aumento das posições destes também no mercado de futuros de *commodities*.

Apesar disso, Serrano (2013) destaca que no período não houve acúmulo de estoques, mas isso não seria um pré-requisito para a existência da atividade especulatória. Também ressalta que alguns autores não consideram que o mercado de contratos futuros influencie nos preços correntes das *commodities*, porém como os agentes utilizam desse mercado para se proteger das variações de preço, tal afirmativa também pode ser questionada.

1.2- Aspectos da Oferta

1.2.1 – Petróleo e Combustíveis

O Petróleo foi a primeira *commodity* a apresentar elevação no período, como destaca Serrano (2013), apesar da curva de produção ter acompanhado a de demanda. A dinâmica de produção dessa commodity é a principal responsável pelo comportamento dos preços. O cartel estabelecido pela Organização dos Países Exportadores de Petróleo (“OPEP”) limita o nível de produção a níveis aquém da capacidade produtiva total, tendo a Arábia Saudita como *swing producer* ajustando-se as variações de demanda, estabilizando os preços do barril de petróleo a um nível insuficiente para cobrir os custos de produção dos Estados Unidos e Canadá.

Apesar da OPEP prezar pela estabilidade dos preços, a partir de 1999 inicia-se uma restrição da produção com o intuito de elevar os preços, que até então haviam alcançado patamares muito baixos. A partir de 2003, a demanda começa a crescer, frente a uma oferta constante, resultando no aumento de 301% dos preços entre 2003 e 2016.

De acordo com o *World Bank* (2009) essa elevação de preços foi condicionada pelo longo período de estabilidade e baixa dos preços desses bens, entre as décadas de 1980 e 1990, que desestimulou o investimento no aumento de capacidade produtiva. Em consequência, a

demanda foi incapaz de acompanhar o aumento de demanda na década de 2000, gerando não só a elevação dos preços, como também estimulou a demanda por biocombustíveis.

1.2.2 – Metais

Os preços dos metais também inicia uma trajetória de valorização em 2003, de maneira análoga ao Petróleo, até a década de 1990 o mercado era caracterizado por preços baixos e estáveis. Além disso, segundo Serrano (2013) apresentava elevada capacidade ociosa em produtores com custos de produção mais baixos, fato que desestimulou o investimento na expansão da capacidade produtiva no setor.

Além disso, o *World Bank* (2009) destaca o *lag* temporal entre as decisões de investimento e o início das operações de um novo investimento, fato que restringe a resposta da oferta a um aumento de demanda no curto prazo. Apesar do aumento do nível de produção, as reservas de metais conhecidas permaneceram constantes no período.

Outros fatores que acarretaram em um aumento de custos da produção de metais podem ser citados, como os custos crescentes de extração e energia e o “nacionalismo dos recursos naturais”. Este que foi responsável pelo aumento do pagamento de *royalties* na exploração desses produtos.

1.2.3 – Commodities agrícolas e alimentos

As commodities agrícolas e alimentos apresentaram valorização inferior a dos metais e combustíveis. Este fato reflete a natureza da atividade, que consegue absorver com mais facilidade as inovações técnicas, e historicamente apresenta o crescimento da sua produtividade maior do que o crescimento da população, permitindo, desta forma, que a oferta acompanhe a demanda.

Apesar disso, os produtos agrícolas apresentaram aumento de preços decorrente dos maiores custos com energia e fertilizantes e aumento da demanda por biocombustíveis. Do mesmo modo se ressalta o papel das quebras de safra no período, responsáveis por acarretar uma restrição de oferta para determinados bens.

1.3 – Impacto do *boom* das *commodities* no desempenho exportador latino-americano

Tendo em vista todo cenário do *boom* das *commodities* e seus determinantes é esperado que os países exportadores de bens primários tenham sido beneficiados, tanto no *quantum* exportado (considerando-se o componente de demanda) quanto no valor das exportações - já que verifica-se um aumento expressivo no preço dos produtos. Nesse contexto, ressalta-se que historicamente na América Latina a exportação de *commodities* tem uma forte relação com o crescimento da região. Nesta seção, busca-se evidenciar o impacto do contexto internacional na região e posteriormente no Brasil.

Lima e Pellandra (2017) afirmam que houve um impacto positivo no crescimento da América Latina em função do aumento das exportações para a China. Gallagher e Porzecanski (2009) destacam que já no momento pré-crise de 2009 os países da América Latina e África já estavam crescendo a taxas elevadas em função da demanda chinesa por matérias-primas, antes mesmo das *commodities* atingirem sua cotação máxima do período, em 2011. Conforme pode ser observado no gráfico 4, a partir de 2003 a América Latina inicia uma trajetória de crescimento do produto interno bruto (“PIB”) elevada até 2013, apesar de ter apresentado uma pequena redução em 2009 em função da crise do *subprime*. Depois de 2013, a região apresenta uma desaceleração, apesar disso, o nível do PIB permanece mais elevado do que o do início do século.

Gráfico 4 – PIB da América Latina (em bilhões de dólares)

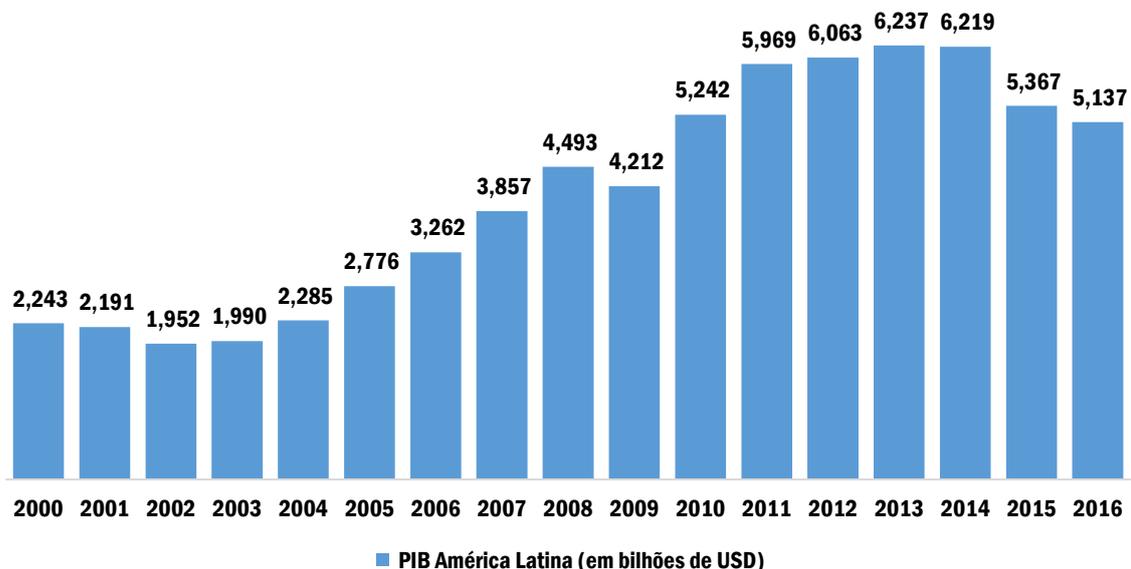


Gráfico 4 – PIB da América Latina (em bilhões de dólares) – Elaboração própria – fonte: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx>

O crescimento da região pode ser explicado, segundo Gallagher e Porzecanski (2009), pela correlação do crescimento da Índia e da China com as economias latino-americanas, que

geraram externalidades positivas na demanda internacional por bens primários, e também em função da elevação dos preços das *commodities*, setor o qual a América Latina possui vantagens comparativas com relação ao restante do mundo. Sob essa ótica, o crescimento da região seria atribuído ao desempenho exportador nos anos analisados, de 2000 a 2016, onde durante o período de *boom* houve um aumento nas exportações tanto para o mundo, quanto para a China, a quem é atribuído parte do efeito no mercado de bens primários.

De acordo com os dados do gráfico 5, desde 2002 há um aumento nas exportações da região tanto para o mundo quanto para a China. O pico das exportações da América Latina ocorre em 2012, quando o valor total das exportações da região para o mundo chegou a 1.104 bilhões de dólares. Apesar disso, apenas em 2013 que o valor das exportações para a China atinge seu máximo histórico de 93 bilhões de dólares. Apesar dos fatos expostos corroborarem para a tese da influência do cenário externo no desempenho econômico regional, a área é composta por países heterogêneos entre si, que possuem distintas composições do PIB, com maiores e menores participações das exportações líquidas. O próprio Brasil apresenta maior influência do consumo no produto do que as exportações, apesar de ter se beneficiado do cenário externo de alguma forma.

Gráfico 5 – Exportações da América Latina (em bilhões de dólares)

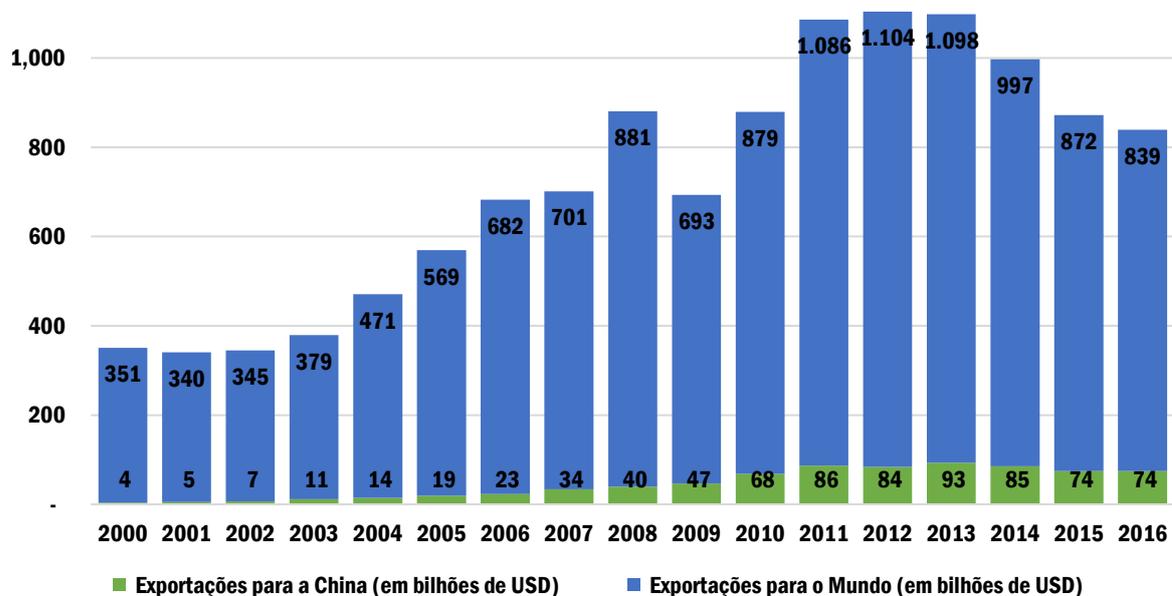


Gráfico 5 – Exportações da América Latina (em bilhões de dólares) – Elaboração própria – fonte: <https://comtrade.un.org/data/>)

Ray e Gallagher (2013) destacam que mais da metade das exportações da América Latina para a China concentram-se em três principais setores: Ferro, Cobre e Soja, conforme pode ser observado no gráfico 2, e os principais parceiros comerciais do país são a Argentina, Brasil e Chile, em função de suas pautas exportadoras concentrada nesses bens. Ademais, Ray e Gallagher (2015) ressaltaram que em 2013 a China ultrapassou os Estados Unidos como principal destino das exportações latino-americanas, evidenciando a importância do parceiro comercial da região.

Casanova et ali (2015) expõem que apesar do estreitamento das relações entre a América Latina e a China, a dependência das exportações da região para a China é maior do que a dependência do país das importações. Por exemplo, a China importa 93% do petróleo bruto da Colômbia, enquanto as exportações latino-americanas de petróleo representam apenas 9% do total das importações do produto pela China. Os autores também destacam que a dependência da China na região elevou-se de 2008 a 2014 para todos os tipos de *commodities*, e os países com maiores coeficiente de dependência são: Costa Rica, Colômbia, Uruguai, Venezuela e Brasil.

Tendo em vista a intensificação das relações comerciais da China com a América Latina, Ludeña (2017) ressalta que a presença de empresas chinesas na região até 2010 era limitada a algumas *joint ventures*, constituídas para atuar em determinados segmentos pontualmente. No entanto, com a aproximação da máxima histórica do preço dos metais e petróleo, a América Latina registra entre 2010 e 2012 o recorde de recebimento de investimento externo direto. Ray e Gallagher (2015) destacam que o investimento externo direto chinês cresceu bastante na região, apesar de se manter em patamares baixos quando comparado ao total recebido pela região.

O IED chinês concentra-se em alguns setores: Alimentação e tabaco, Automobilístico, Metais, Carvão, Óleo e Gás e Comunicações. Outro ponto importante salientado é o papel dos bancos chineses nas finanças do continente, já que se tornaram os principais credores para os governos latino-americanos, principalmente para projetos de infraestrutura. Considerando os fatos acima expostos, posteriormente nos aprofundaremos na questão do IED para o caso brasileiro, deixando claro que o cenário descrito para a América Latina constitui apenas um quadro de valor geral.

Baseando-se nos fatos expostos para a América Latina – a elevação das exportações, o crescimento e o aumento do investimento externo na região – nas próximas seções nos ateremos a analisar mais a fundo o desempenho exportador brasileiro para então buscar relacionar com o recebimento e envio de investimento externo direto para o período analisado.

1.3.1- Desempenho exportador brasileiro no período

Os anos 2000 são caracterizados pela intensificação dos fluxos internacionais de trocas, entre 2000 e 2016, segundo dados da UNCTAD, as importações mundiais cresceram em torno de 135%, enquanto isso, apenas as importações chinesas cresceram aproximadamente 605% no período, atingindo a cifra de U\$\$ 1,9 trilhões já em 2013, consolidando-se como o segundo maior importador do mundo, atrás apenas dos Estados Unidos. No âmbito das relações comerciais entre Brasil e China, também é importante destacar a intensificação destas, em 2000 o Brasil figurava apenas em 25º parceiro comercial da China, em termos do valor das importações, em 2016 o país torna-se o 9º parceiro.

Tendo em vista a exposição do cenário das exportações brasileiras no período, o gráfico 4 expõe os dados referentes ao valor total das exportações do Brasil no período de 2000 a 2016. Que estão segregadas pelas seguintes categorias: Produtos não classificados na indústria de transformação, Produtos da indústria de transformação de baixa tecnologia, Produtos da indústria de transformação de média-baixa tecnologia, Produtos da indústria de transformação de média-alta tecnologia e Produtos da indústria de transformação de alta tecnologia. Tal classificação engloba, em geral, os seguintes produtos:

Quadro 1- Classificação dos produtos quanto a intensidade tecnológica

Classificação	Produtos
Produtos não-classificados na indústria de transformação	Agricultura e pecuária; coleta, tratamento e disposição de resíduos; recuperação de materiais; desperdícios; eletricidade e gás; extração de carvão mineral; extração de minerais metálicos; extração de minerais não-metálicos; extração de petróleo e gás natural; pesca e aquicultura; produção florestal; produtos de atividades cinematográficas, de produção de vídeos e de programas de televisão; gravação de som e edição de música; produtos de edição e edição integrada à impressão
Produtos da indústria de transformação de baixa tecnologia	Outras manufaturas n.c.o.i ⁴ ; artigos do vestuário e acessórios; bebidas; celulose, papel e produtos de papel; couros, artefatos de couro, artigos para viagem e calçados; equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos; impressão e reprodução de gravações; madeira e seus produtos; móveis; produtos alimentícios; produtos do fumo; produtos têxteis
Produtos da indústria de transformação de média-baixa tecnologia	Coque, produtos derivados do petróleo e biocombustíveis; embarcações navais; metalurgia; produtos de borracha e de material plástico; produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos; produtos minerais não-metálicos

⁴ Não classificado em outro código ISIC

Produtos da indústria de transformação de média-alta tecnologia	Máquinas e equipamentos n.c.o.i; máquinas, aparelhos e materiais elétricos; produtos químicos; veículos automotores, reboques e carrocerias; veículos ferroviários e equipamentos de transporte n.c.o.i
---	---

Quadro 1 - Classificação dos produtos quanto a intensidade tecnológica - Fonte: <http://www.mdic.gov.br/comercio-exterior/estatisticas-de-comercio-exterior/series-historicas>

No período, as exportações brasileiras apresentaram um crescimento expressivo de aproximadamente 9,2% ao ano, indo de USD 58 bilhões em 2000 atingindo em 2011 o máximo de USD 256 bilhões em mercadorias exportadas, conforme pode ser observado no gráfico 4. Apesar da crise de 2009 ter afetado o montante exportado no ano, é perceptível a tendência de crescimento das exportações até 2011, após esse ano, já é observada a reversão da tendência, em função da reversão do ciclo de alta das *commodities*. Apesar disso, mesmo com o fim do *boom* as exportações do país se mantêm em níveis acima dos reportados no início da década de 2000.

Outro ponto relevante a ser destacado é quanto a intensidade tecnológica dos produtos exportados. No início da década, a maior parte das exportações eram de baixa intensidade tecnológica, seguido pelos produtos de intensidade média-alta, conforme pode ser observado no gráfico 4, em 2000 os dois tipos de produtos somavam aproximadamente US\$ 30 bilhões, o que corresponde a aproximadamente 52% da pauta exportadora do ano. A partir de 2003, com o início do *boom* as exportações de produtos não-classificados na indústria de transformação, onde estão os produtos primários, começam a ganhar espaço rapidamente, indo de US\$ 14,5 bilhões em 2003, que representa 20% das exportações, até alcançar o máximo de US\$ 104,2 bilhões em 2011, que é 41% das exportações.

As exportações de produtos não-classificados na indústria de transformação foram as que mais cresceram no período, em média 15% ao ano. Tal resultado é proveniente do excelente desempenho exportador de *commodities*, e conforme relatado por Souza e Veríssimo (2013) o período de alta dos preços das *commodities* impactaram de duas formas o desempenho exportador, primeiro em função do aumento dos preços e segundo em função do aumento da quantidade exportada de bens primários.

Lima e Pellandra destacam que o Brasil sofreu uma desindustrialização precoce em função dos altos custos: juros elevados, apreciação cambial e encarecimento dos insumos. Desta forma, o país se especializou em produtos agroindustriais e de baixo conteúdo tecnológico. Ademais, muitos fabricantes nacionais tornaram-se *ensabladores* e distribuidores de produtos

importados. Cunha *et al* (2011) salientam que a exploração de recursos naturais gera elevadas rendas, acarretando em uma apreciação cambial frente as moedas internacionais e uma alteração nos preços relativos, todos esses fatores desestimulariam a diversificação da estrutura produtiva e de comércio exterior.

Gráfico 6- Exportações brasileiras (em bilhões de dólares)

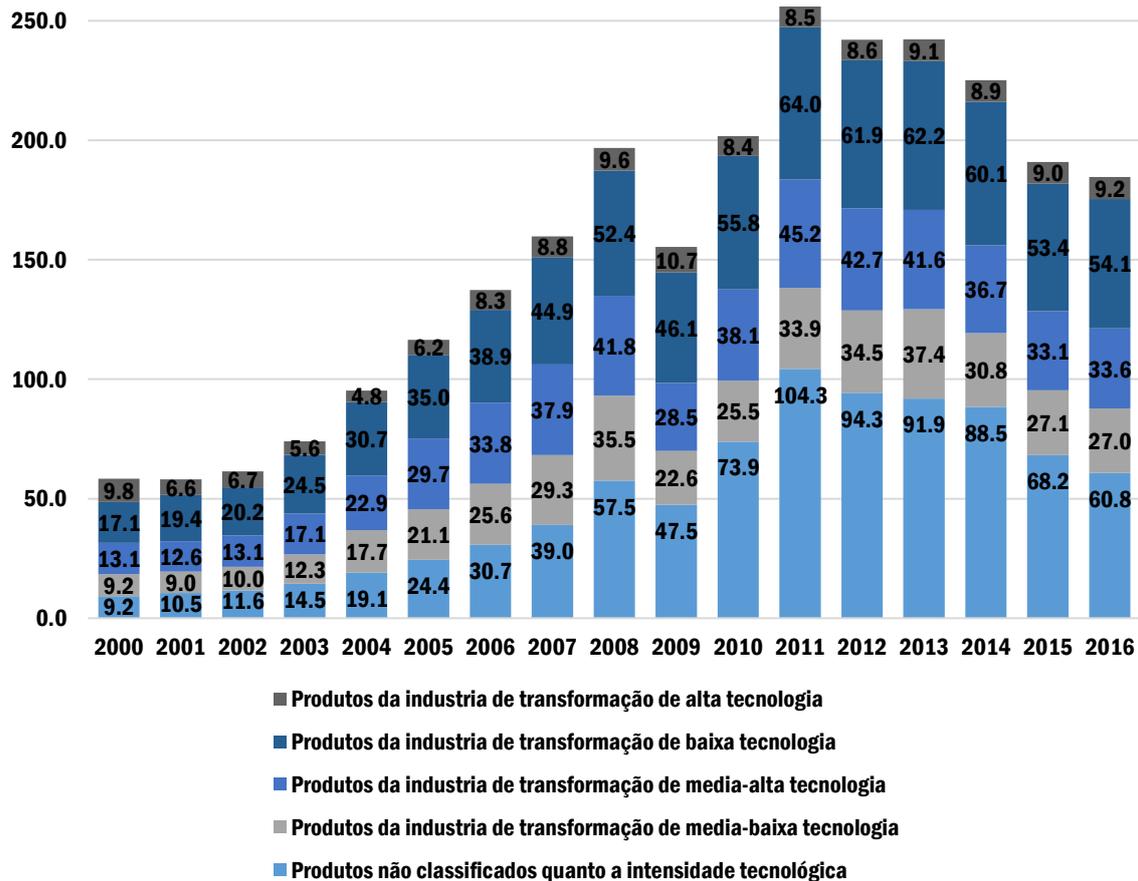


Gráfico 6- Elaboração própria - dados disponíveis em <http://www.mdic.gov.br/comercio-externo/estatisticas-de-comercio-externo/series-historicas>

Ademais, Cunha *et al* (2011) ressaltam que a primarização da pauta exportadora pode ser evidenciada por dois fatores: (i) Aumento da participação dos produtos primários na pauta e (ii) Ganho de *market share* mundial em produtos primários e em manufaturados intensivos em recursos naturais, fato que foi ressaltado pela ApexBrasil, afirmando que não só houve um aumento na participação desses gêneros na pauta, como também o *market share* brasileiro no mercado internacional elevou-se, indo de 0,9% em 2002 para 1,4% em 2011.

Outro ponto relevante na análise do impacto do *boom* a ser destacado é o impacto na pauta exportadora do período, no tocante dos produtos exportados. Cunha *et al* (2011) ressalta

que é observado no país a ampliação da importância relativa dos produtos primários e manufaturados intensivos em recursos naturais na pauta exportadora, como já foi evidenciado no gráfico 4. A exemplo disso, em 2000, conforme pode ser observado no gráfico 7, os cinco principais produtos exportados do país em termos de valor de exportação eram respectivamente: Automóveis, Aeronaves, Ferro e Aço, Minério e Café. Já em 2002, no início do *boom*, os principais produtos são, respectivamente: Automóveis, Ferro e Aço, Minérios, Aeronaves e Carne. Em 2011, quando o país apresentou maior nível de exportações, os cinco maiores gêneros mais exportados foram Minérios, Açúcar, Veículos, Carne e Ferro e Aço. Isso posto, durante o período analisado podemos inferir uma primarização da pauta exportadora, caracterizada pelo aumento da participação dos produtos primários, como os minérios, em detrimento dos produtos industrializados, como as Aeronaves, que apresentaram uma redução na participação da pauta.

Gráfico 7 - Participação dos seis principais produtos na pauta exportadora

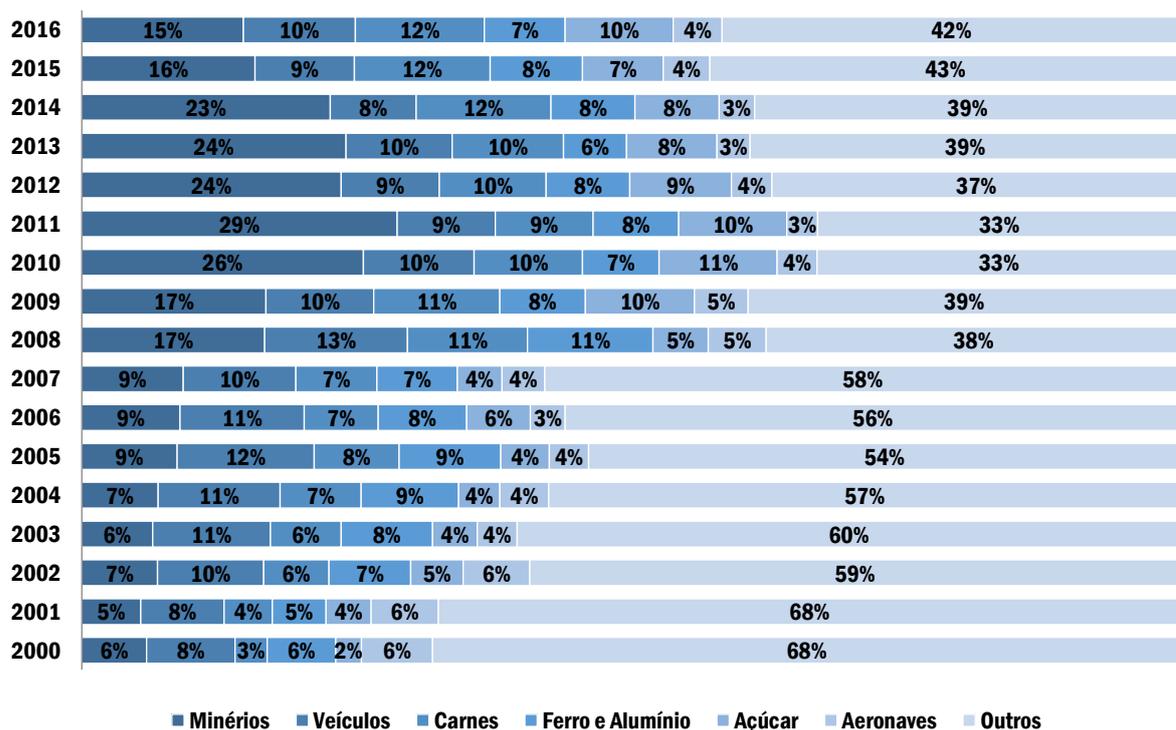


Gráfico 7- Elaboração própria - dados disponíveis em <https://comtrade.un.org/data/>

A concentração da pauta exportadora pode ser observada no gráfico 7, com o aumento da relevância das *commodities* na pauta, em detrimento dos demais gêneros. De acordo com o gráfico, ocorre a redução relativa das exportações de aeronaves, enquanto há um aumento expressivo da participação dos minérios, carne e açúcar. Concomitantemente ao aumento da

participação destes, é observado, a partir de 2002, o aumento da concentração da pauta exportadora em seis produtos: minérios, automóveis, carne, ferro e aço, açúcar e aeronaves. Em 2002, os seis gêneros destacados já representavam 41% da pauta, mas em 2011 atingem o ápice de 67% das exportações. Entre 2000 e 2007, a 40% da pauta esteve em média concentrada nos 6 produtos citados, a partir de 2008 houve um aumento perceptível da concentração da pauta, quando os 6 produtos passaram a corresponder em média a 62% desta.

De maneira análoga, também é possível verificar que houve uma redução dos demais produtos exportados, em 2000, 68% da pauta era composta por demais produtos. Já no início do boom, os demais produtos representavam 60% da pauta. Em 2011, quando o Brasil atinge o ponto máximo das exportações, esse número atinge seu mínimo de 33% da pauta, indicando que houve uma redução acentuada da pulverização da pauta exportadora. Também ressalta-se que após o boom, houve uma desconcentração da pauta, aumentando a participação dos demais produtos na pauta, porém a um nível menor do que antes do boom. É relevante destacar que a composição da pauta exportadora brasileira varia de acordo com seus parceiros comerciais, por exemplo, no caso dos países do Mercosul é verificada a predominância das exportações de produtos de alta intensidade tecnológica (Carcanholo e Saludjian, 2012).

Também é importante ressaltar as mudanças no comércio internacional, nos anos 2000, a China consolida-se como maior importador e exportador do mundo (Lima e Pellandra, 2017). Esse fato implicou na mudança da dinâmica de crescimento internacional, ao mesmo tempo em que o crescimento chinês foi favorável para as economias latino americanas exportadoras de bens primários, elevando o preço dos mesmos, também constituiu-se como um competidor no setor manufatureiro.

Tendo isso em vista, com relação aos principais parceiros comerciais do país, também se observa essa mudança no padrão, em 2000 os principais destinos das exportações brasileiras eram Estados Unidos, Argentina, Holanda, Alemanha, Japão, Itália, França, Bélgica, México e Reino Unido, respectivamente. Já em 2001, a China passa a figurar como 6º principal destino das exportações, em 2002 passa a ser o 4º e a partir de 2009 consolida-se como o maior parceiro comercial do Brasil, quando foram exportados USD 21 bilhões para a China. Também é perceptível a redução da importância relativa dos Estados Unidos como importador dos produtos brasileiros, indo de 24,3% das exportações em 2000, para 12,6% em 2016, assim como a redução da importância da União Européia, apesar de ser menos pronunciada, que em 2000 correspondia a 28% das exportações, e encerrou 2016 com 18,02%.

Outro fenômeno observado no tocante das exportações, é a pulverização dos destinos das exportações, enquanto em 2000 os 10 principais parceiros comerciais do Brasil recebiam o correspondente a 65,9% do total das exportações, em 2002, esse número passa a ser 59,7% e ao fim do ciclo de alta das *commodities*, em 2012, 54,9% das exportações são destinadas aos 10 principais parceiros.

No tocante das relações comerciais com China, os produtos exportados refletem o momento de industrialização pesada vigente no país, já que os principais gêneros exportados são Minérios e Ferro e Aço. Como pode ser observado no gráfico 8, em 2008, 73% dos produtos exportados para a China era minério de ferro. Ademais, se percebe o aumento da participação dos Minérios nas exportações destinadas a China concomitantemente com a maior concentração da pauta exportadora brasileira nesse bem.

Gráfico 8 – Cinco principais produtos exportados para a China

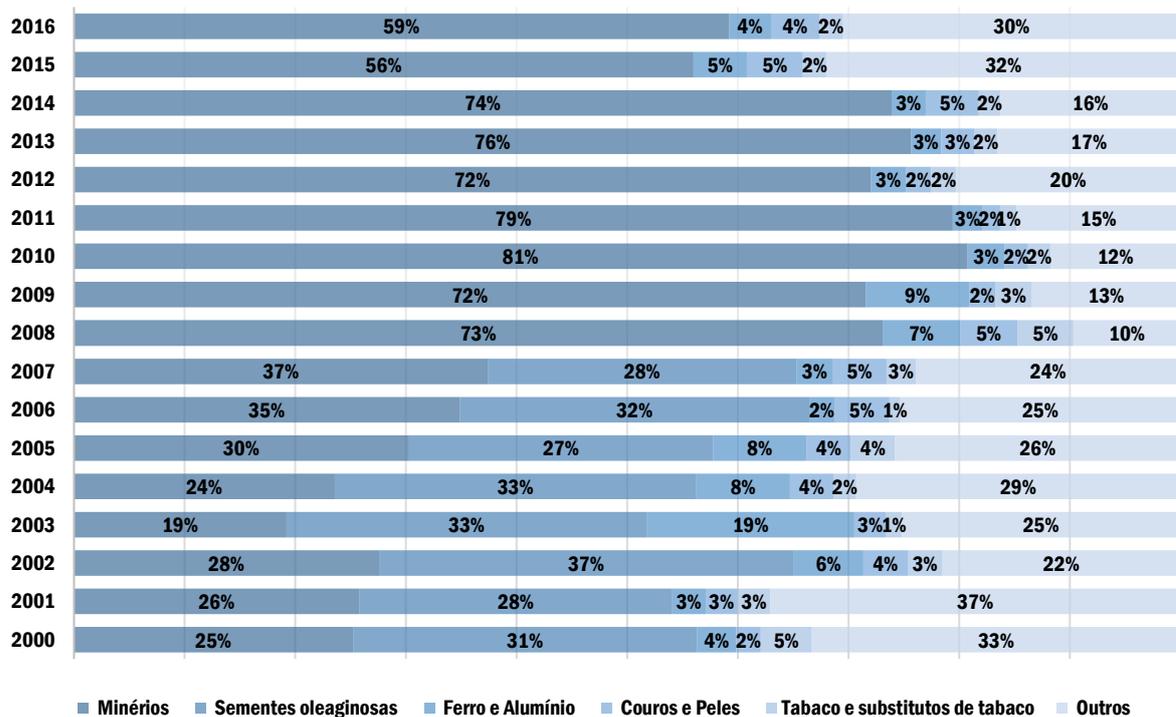


Gráfico 8 - Elaboração própria - dados disponíveis em <https://comtrade.un.org/data/>

Apesar da crescente importância da China como parceiro comercial do Brasil, Garcia-Herrero *et alii* (2013) destacam que as exportações para o país representam apenas 2% do PIB do Brasil e contribuem diretamente apenas para 0,05 pontos percentuais do crescimento anual. Esse fato decorre da baixa relação Exportações/PIB que o país possui, indicando que é economicamente pouco dependente das exportações. Outro ponto relevante, destacado por

Souza e Veríssimo (2013) é que o aumento da importância chinesa nas relações comerciais decorre não só do crescimento econômico deste, quanto também porque o país é um grande importador de produtos básicos.

No tocante das importações, é registrado um aumento de aproximadamente 4% ao ano, em 2000 foi registrado o montante de USD 55,85 bilhões em importações, atingindo um máximo de USD 101,69 bilhões em 2013. Vale ressaltar que os produtos importados são caracterizados pelo maior nível tecnológico, e que no período, esse perfil não apresentou grandes variações. Em 2000, os principais gêneros importados foram: maquinário elétrico, maquinário mecânico, combustíveis minerais, veículos, produtos químicos orgânicos, plásticos, material hospitalar e fotográfico, produtos farmacêuticos, fertilizantes e cereais, que concentravam 73,8% das importações do país. Já em 2016, os principais foram: Veículos, produtos químicos orgânicos, produtos farmacêuticos, fertilizantes, produtos químicos variáveis, borracha, cereais, artigos de ferro e aço e aviões, que concentravam 75,6% das importações. Em relação à origem das importações, também é verificado o fenômeno destacado por Lima e Pellandra, de ascensão chinesa, na pauta importadora brasileira, visto que em 2000 a principal origem era os Estados Unidos, enquanto a China não figurava entre as 10 principais. Já no ano seguinte, a China passa a ser a 9ª origem das importações, e consolida-se como a principal em 2012. No tocante às importações da China, destaca-se o seu elevado conteúdo tecnológico; a exemplo disso, em 2016 os principais gêneros importados da China foram: produtos químicos orgânicos, plásticos, barcos, veículos, artigos de ferro e aço, ferro e aço, fertilizantes, artigos têxteis, borracha e produtos químicos variados.

1.3.2- Desempenho do saldo comercial durante o *boom*

O desempenho da balança comercial entre 2003 e 2012 se mostrou favorável ao país, déficits foram registrados apenas em 2013 e 2014, mas não em função da redução das exportações, mas sim devido ao aumento das importações de manufaturados. Durante o período, foi registrado um crescimento dos superávits de, em média, 67% ao ano. O bom desempenho da balança no período é atribuído ao bom desempenho das exportações no período de *boom*, quando não só o quantum das exportações elevou-se, como também o preço dos produtos apresentou significativa valorização (Souza & Verissimo, 2013).

Gráfico 9 - Balança comercial brasileira (US\$ Bilhões FOB)

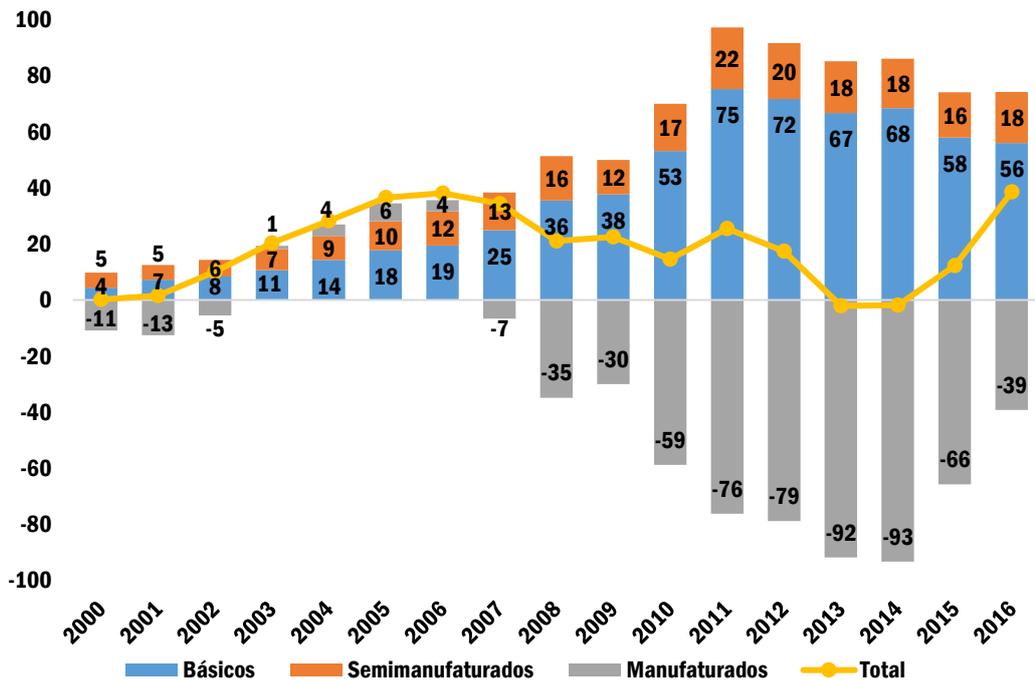


Gráfico 9 - Elaboração própria - Dados: MDIC (disponível em: <http://www.mdic.gov.br/index.php/comercio-exterior/estatisticas-de-comercio-exterior/balanca-comercial-brasileira-acumulado-do-ano>)

De acordo com os dados da Balança Comercial, obtido no Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços, sintetizados no gráfico 9, é possível observar que o saldo comercial assume uma trajetória crescente a partir de 2002, que perdura até 2006, a partir de 2007 inicia-se uma trajetória decrescente do superávit comercial total, interrompida brevemente em 2011, mas retomada em 2012. Após 2015 há um aumento do saldo comercial do país. Apesar do saldo comercial ter assumido uma tendência decrescente a partir de 2007 ele não tornou-se deficitário, nem mesmo durante a crise do *subprime* nos Estados Unidos, evidenciando a importância das economias em desenvolvimento como parceiros comerciais do Brasil no período. Bello (2010) atribui a redução do saldo da balança comercial a partir de 2007 ao aumento das importações do país, e não à redução nas exportações no período.

Analisando o desempenho segmentado do saldo comercial, com base gráfico 9, é possível identificar os efeitos do *boom* na balança comercial, que é superavitário nos produtos básicos e semimanufaturados, que compõem a maior parte da pauta exportadora, enquanto o saldo comercial de produtos manufaturados apresenta déficits recorrentes desde 2007. Durante o período, é observada uma tendência de crescimento e aumento do nível do saldo comercial em produtos básicos, sendo estes os responsáveis pelo bom desempenho do saldo comercial

total do período. Esse fato evidencia que durante o período do *boom*, houve uma concentração da pauta em produtos básicos e semimanufaturados acarretando em superávits comerciais.

O país também passou a importar cada vez mais e exportar menos produtos manufaturados, gerando déficits no saldo desse tipo de produto, contribuindo para a redução dos superávits comerciais e, além disso, corroborando para a hipótese de primarização da pauta exportadora durante o período. Esse movimento de redução das exportações de manufaturados é atribuído por Souza e Verissimo (2013) à valorização cambial, que provoca um encarecimento das exportações desses bens e um barateamento das importações.

Quadro 2- Países com os quais Brasil apresenta maior superávit comercial (em dólares)

Países com os quais Brasil apresenta maior superávit comercial (em dólares)				
	2000	2003	2011	2016
1º	Holanda	Estados unidos	China	China
2º	Belgica	Holanda	Holanda	Holanda
3º	Mexico	China	Argentina	Argentina
4º	Paraguai	Mexico	Venezuela	Cingapura
5º	Estados unidos	Belgica	Santa lucia	Ira

Quadro 2 - Elaboração própria - Dados: <http://www.mdic.gov.br/index.php/comercio-exterior/estatisticas-de-comercio-exterior/series-historicas>

Com relação aos parceiros comerciais, também é possível identificar as mudanças no padrão de comércio do país. Enquanto em 2000 os maiores superávits comerciais eram registrados com a Holanda, Bélgica, México, Paraguai e Estados Unidos, em 2016 passaram a ser com a China, Holanda, Argentina, Cingapura e Irã. No início do *boom*, em 2003, o China já figurava entre os principais parceiros comerciais do país, sendo o terceiro país com o qual o Brasil apresentava maior saldo comercial. Porém apenas em 2011 que o país passa a ser o país com maior saldo comercial com o Brasil, conforme pode ser observado no quadro 1. Em 2016, China, Holanda e Argentina permanecem como os parceiros comerciais com maiores saldos comerciais de maneira semelhante ao cenário de 2011, evidenciando, desta forma, a consolidação do estado chinês como importante parceiro comercial do país.

Também é importante que também ocorreu uma mudança nos produtos importados por esses principais parceiros comerciais, em 2000, por exemplo, o superávit comercial com os Estados Unidos decorreu da exportação de partes de aeronaves e aeronaves, calçados, reatores nucleares e material eletrônico, em 2003 já é observado um aumento nas exportações de combustíveis e oleaginosas. Em 2011, o superávit comercial com os cinco países se deu basicamente em função das exportações de minério de ferro.

Quadro 3 - Países com os quais Brasil apresenta maior déficit comercial (em dólares)

Países com os quais Brasil apresenta maior déficit comercial (em dólares)				
	2000	2003	2009	2016
1º	Alemanha	Alemanha	Estados Unidos	Alemanha
2º	Argélia	Nigéria	Nigéria	Coreia Do Sul
3º	Coreia Do Sul	Argélia	Alemanha	França
4º	Argentina	Suíça	Coreia Do Sul	Austria
5º	Venezuela	Suécia	Taiwan (Formosa)	Estados Unidos

Quadro 3 - Elaboração própria - Dados: <http://www.mdic.gov.br/index.php/comercio-externo/estatisticas-de-comercio-externo/series-historicas>

Analogamente, os maiores déficits em 2000 eram registrados com a Alemanha, Argélia, Coreia do Sul, Argentina e Venezuela, já é possível observar os Estados Unidos figurando um dos países com o qual o Brasil apresenta maior déficit comercial, permanecendo entre os cinco primeiros até 2016. Essa mudança evidencia a mudança do papel dos Estados Unidos como parceiro comercial do país, que reduziu-se comparativamente à emergência da China, tendo seu saldo comercial com o Brasil alterado, indo de deficitário para superavitário.

De modo similar ao ocorrido com os países que o Brasil possui um saldo superavitário, também houve uma alteração no padrão de importações. Em 2000, o principal produto importado pelo Brasil da Argentina e Argélia eram combustíveis e automóveis e da reatores nucleares da Alemanha, gerando déficit comercial com esses países. Em 2009, os principais produtos importados passam a ser plásticos, automóveis, aeronaves e produtos químicos.

Tendo em vista os impactos do *boom* das *commodities* na pauta exportadora, no próximo capítulo nos ateremos a analisar o desempenho do Investimento Externo Direto recebido e enviado para o Brasil, e averiguar se as mudanças no padrão de comércio externo impactou de alguma forma as taxas de investimento direto do país, seja globalmente ou setorialmente.

CAPÍTULO II

INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO NO BRASIL NOS ANOS 2000

O investimento externo direto (“IED”) pode ser conceituado como a entrada de recursos destinados a aplicação na estrutura produtiva ou na criação de novas empresas. Essa modalidade de investimento é caracterizada pela influência na estrutura das empresas de maneira mais duradoura, quando comparada ao investimento em carteira, e que pode ser traduzida no aumento da capacidade produtiva do país.

As empresas transnacionais optam por investir diretamente em um país por diversos fatores. Dunning (1993) destaca quatro estratégias empregadas pelas empresas quando buscam investir fora do seu país de origem: (i) *Market-seeking strategy*: caracterizada pela busca da expansão do mercado consumidor da empresa investidora; (ii) *Resource-seeking strategy*: quando a companhia busca recursos para produção dos seus produtos; (iii) *Efficiency-seeking strategy*: busca de eficiência através de integração vertical e horizontal das linhas de produção em uma cadeia globalizada; e (iv) *Strategic assets-seeking strategy*: criação ou aquisição de ativos estratégicos à produção.

Historicamente, os países emergentes recebiam IED visando a busca de recursos para a produção, assumindo a estratégia de *resource-seeking*. Porém, a partir do século XX, esses países também passaram a ser vistos como potenciais mercados consumidores, estratégia de *Market-seeking*. Ribeiro e Silva Filho (2013), destacam que os principais fatores de atração de investimento de um país são: infraestrutura, disponibilidade de recursos e ambiente institucional. Para os países emergentes, o tamanho dos mercados, ritmo de crescimento e grau de abertura comercial também desempenham um papel importante.

Os autores também diferenciam os determinantes do recebimento de IED de acordo com o setor referente ao destino dos recursos. Em geral, quando os recursos são aplicados no setor primário, as variáveis de disponibilidade de recursos naturais e mão-de-obra barata são as mais buscadas pelos investidores. Quando são destinados ao setor secundário, a infraestrutura, abertura comercial e desempenho institucional são muito relevantes. E por último, no setor terciário o desempenho das variáveis macroeconômicas, como crescimento do PIB, por exemplo, é considerado como principal determinante.

O Brasil se destaca dentre os países em desenvolvimento pelo grande mercado consumidor, base industrial diversificada, estoque de trabalhadores especializados, mercado relativamente flexível e a perspectiva de aprimoramento da infraestrutura do país. Nesse contexto, o país tem apresentado influxos de IED significativos no contexto internacional, chegando a ser o segundo maior destino de investimento do mundo.

Neste capítulo, buscaremos primeiramente explicar o arcabouço regulatório do ingresso desses recursos, visando entender melhor os dados utilizados na pesquisa. Em seguida nos ateremos a fazer um panorama geral do ingresso de IED desde os anos 90. Por fim, através dos dados do Banco Central do Brasil, os dados serão segmentados por setor, visando exemplificar o impacto do *boom* das *commodities* nos fluxos de investimento externo direto.

2.1 – Definição de Investimento Externo Direto pelo Banco Central

No Brasil, toda entrada de divisas estrangeiras é regulada pelo Banco Central do Brasil (“Bacen”), a regulamentação do investimento externo direto é baseada na Lei 4.131 de 3 de setembro de 1962, onde tem a seguinte definição de capitais estrangeiros:

Consideram-se capitais estrangeiros, para os efeitos desta Lei, os bens, máquinas e equipamentos entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à produção de bens ou serviços, bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no País, para aplicação em atividades econômicas, desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior.

Além de prever tratamento jurídico idêntico ao capital nacional, a legislação discorre sobre a instauração de um registro de capitais estrangeiros no país, o denominado Registro Declaratório Eletrônico (“RDE”). Cada investidor não-residente possui um número de RDE que o permitirá acessar o mercado brasileiro. Existem dois tipos de RDE, o RDE-Portfólio, onde são registradas todas as operações de investidores não-residentes na modalidade de portfólio, e o RDE-IED, onde registram-se o montante do investimento externo direto dos investidores em determinada companhia. Desta forma, para fins de registro do IED são desconsideradas as participações acionárias provenientes do mercado financeiro e de capitais que sejam consideradas de portfólio, considera-se apenas as entradas e saídas efetivas de divisas.

O registro de capitais no RDE-IED é regulado pelas Resoluções 3.844 de 23 de Março de 2010, 4.533 de 24 de Novembro de 2016 e pelas circulares 3.689 de 16 de Dezembro de 2013, 3.814 de 7 de Dezembro de 2016 e 3.822 de 20 de janeiro de 2017. São registrados no

RDE-Portfólio do investidor as seguintes operações: capitais que ingressaram no país, tanto em forma de divisas, como na forma de bens; reinvestimento de lucros; e alterações do valor monetário do capital das empresas. O representante do RDE-IED do investidor e a empresa receptora do IED têm o dever legal de reportar qualquer entrada ou saída de divisas ao Banco Central do Brasil. Além disso, quando a empresa receptora do IED tem um patrimônio líquido superior a R\$ 250 milhões, ela deve fornecer ao órgão declarações econômico-financeiras trimestrais, de acordo com o RDE-IED: Manual do declarante (2018).

Os dados de IED utilizados no presente trabalho são provenientes da base de dados do Banco Central do Brasil, que referem-se apenas a recursos aplicados no capital de empresas no país, excluindo-se o investimento de portfólio, com base nos registros expedidos pelo Departamento de Capitais Estrangeiros, o FIRCE. Vale ressaltar que os valores não possuem equivalência direta com o Balanço de Pagamentos, dado que apenas contabiliza-se os ingressos e saídas efetivas de capitais em moeda estrangeira e bens, as conversões de empréstimos e outros créditos em investimentos, e os reinvestimentos. Já as remessas ao exterior a título de ganho de capital sobre investimentos, as remessas de lucros e dividendos e empréstimos "intercompanhia" não estão contabilizados.

2.2 – Histórico do Investimento Externo Direto no Brasil

A década 1990 é marcada pelo início de uma política de liberalização econômica, caracterizada pela desregulamentação econômica e liberalização do setor externo, associada a um extenso programa de privatização de empresas públicas. A redução do Estado na economia era visada. Outrossim, o foco da política macroeconômica passou a ser a estabilização dos preços internos, com a adoção do “Tripé Econômico”, em 1999, designado pela adoção de taxas de câmbio flexíveis, metas fiscais e a estabelecimento do sistema de metas de inflação.

A abertura da Conta de Capitais permitiu a entrada de um grande volume de investimentos, tanto de portfólio quanto investimento direto. O Investimento Externo Direto (“IED”) era considerado uma fonte de financiamento de longo prazo mais estável que o capital de portfólio⁵, e seria o motor do crescimento e agente modernizador da economia. O argumento era que o capital estrangeiro poderia gerar um upgrade na pauta exportadora⁶, em função de

⁵ A discussão entre IED e vulnerabilidade externa é muito relevante, porém fica para outra pesquisa.

⁶ A relação teórica entre investimento e exportações dá lugar a um debate antigo e ainda hoje controverso, o fato de saber se o IED é complementar a capacidade exportadora, o debate ainda está em aberto e não pretendemos adentrar nessa questão. O objetivo dessa fase da pesquisa é levantar elementos empíricos e discutir de maneira mais profunda essas questões.

ganhos de eficiência derivados de novos métodos de organização e transferência de tecnologia para as empresas nacionais, via transbordamentos horizontais e verticais. Todavia, não é explícita a relação entre a existência de externalidades positivas e a presença de IED.

Desde a década de 1990, é observado um aumento da participação do fluxo do IED destinado aos países emergentes. As razões para esse movimento, segundo Amal (2007), seria o aumento da atratividade desses países, decorrente das altas taxas de crescimento e grande mercado doméstico, e, além disso, as vantagens relacionadas ao grau de abertura, inserção global das economias receptoras de IED e o cenário institucional, voltado para o desempenho da economia de mercado, também passaram a ser determinantes desse fluxo.

Corroborando para o exposto, Baumann e Gonçalves (2015, p.197) ressaltam que o processo de privatização contribuiu expressivamente para a elevação da recepção do IED no período de 1995-1998. A entrada de IED no Brasil apresenta uma tendência cíclica desde os anos 1990, a partir de 2004 inicia uma trajetória de elevação, que atinge seu ápice em 2011, quando foi registrada a entrada de 96.152,4 milhões de dólares no país, conforme pode ser observado no gráfico 10 abaixo. Desde então, em função da situação política e econômica, o volume de ingresso de IED no país tem apresentado uma redução, apesar de se manter em patamares elevados.

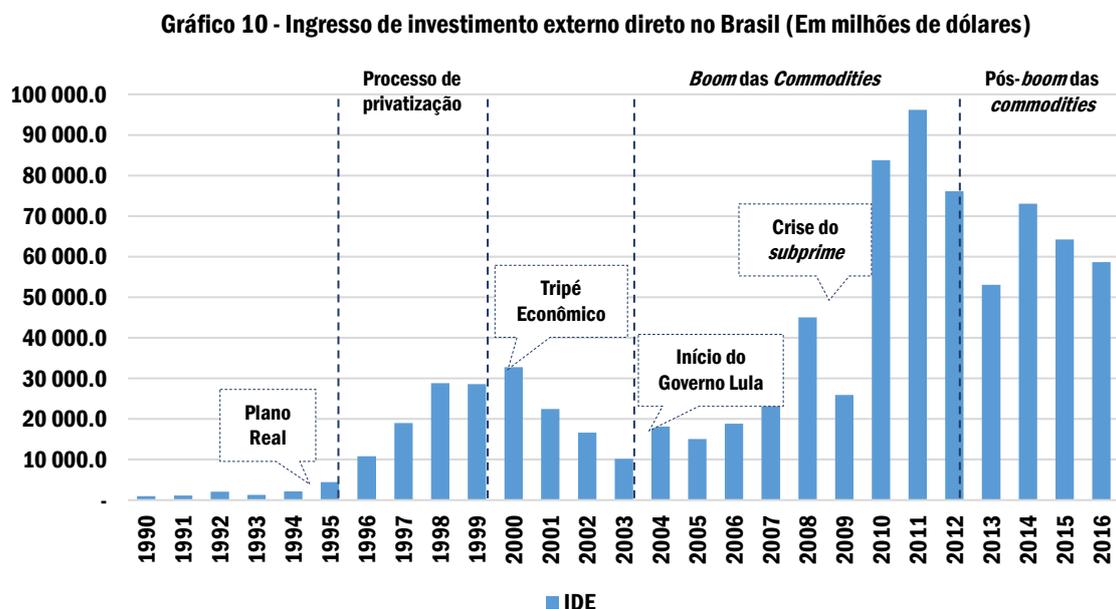


Gráfico 10 - Elaboração própria - Fonte: UNCTAD (<http://unctad.org/en/Pages/statistics.aspx>)

Também é válido ressaltar a importância do Brasil na recepção do IED no contexto global, em 1997 o país foi o 3º maior receptor de IED do mundo, ficando atrás apenas dos

Estados Unidos e do Reino Unido. Já durante o período de boom das commodities o país permaneceu entre 2010 e 2012 na posição de 2º maior receptor de IED, ficando atrás apenas dos Estados Unidos. Conforme pode ser observado no gráfico 11, entre 2010 e 2012, quando o Brasil recebeu em média 6% do fluxo de IED registrado no mundo, superando mesmo o fluxo destinado aos demais países da América Latina, consolidando sua importância nos fluxos internacionais de investimento

Gráfico 11 – Participação da América Latina nos fluxos de IED

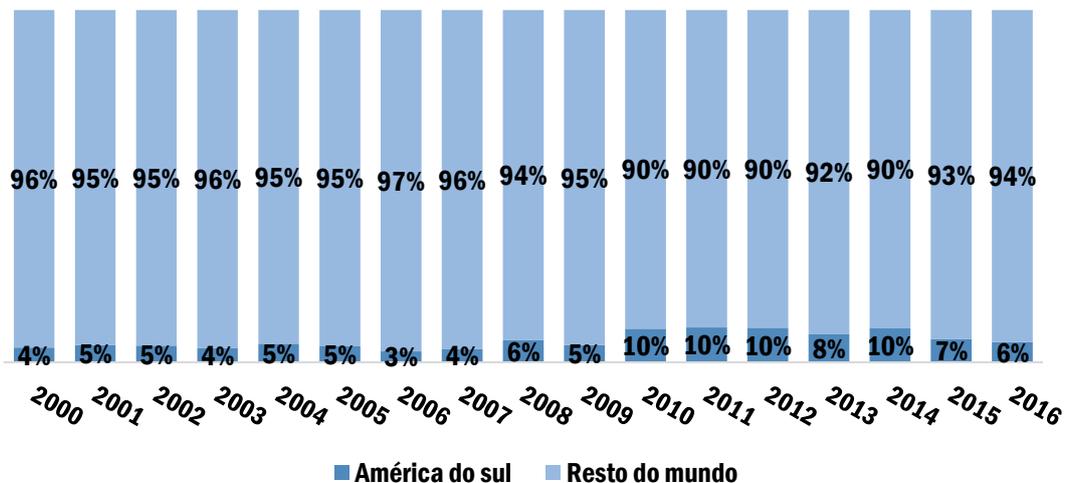


Gráfico 11 – Elaboração Própria – Fonte: UNCTAD (<http://unctad.org/en/Pages/statistics.aspx>)

Gráfico 12 – Participação do Brasil nos fluxos de IED da América Latina

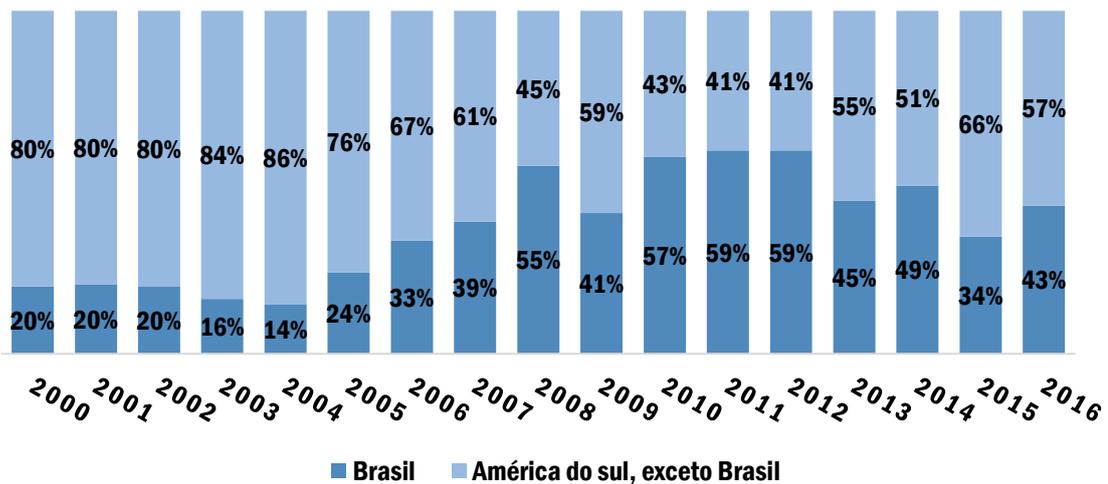


Gráfico 12 – Elaboração Própria – Fonte: UNCTAD (<http://unctad.org/en/Pages/statistics.aspx>)

Os principais investidores diretos no Brasil entre 2001 e 2017 foram os Países Baixos, Estados Unidos, Luxemburgo, Espanha e França, conforme pode ser observado no quadro 2

abaixo. Considerando os períodos de *pré-boom*, entre 2001 e 2003; de *boom*, entre 2004 e 2014; e de *pós-boom*, entre 2015 e 2017, percebe-se que antes do *boom*, os Estados Unidos protagonizava o papel de principal investidor no país, porém a partir do ciclo de valorização das commodities, os Países Baixos passam a ser o principal investidor direto no país. É perceptível a redução da importância relativa dos Estados Unidos no fluxo de investimento direto, que está constantemente decrescendo, conforme pode ser observado no quadro 2.

Quadro 4 - Média de participação nos Fluxos de IED para o Brasil

País	2001-2017	2001-2003	2004-2014	2015-2017
Países Baixos	18%	13%	20%	19%
Estados Unidos	17%	18%	17%	14%
Luxemburgo	7%	3%	7%	11%
Espanha	7%	7%	7%	7%
França	5%	8%	5%	5%

Quadro 4 - Elaboração própria - Dados: UNCTAD (disponível em: <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>)

Também vale ressaltar que durante esse período, apesar de diversos países terem aumentado o fluxo de IED destinado ao país, não foi tão significativo a ponto de modificar a composição dos principais investidores. A China, por exemplo, apesar de ter aumentado em média 120% os investimentos diretos no país, o seu fluxo representou apenas 2% de todo IDE recebido em 2016.

2.2.1- O Desempenho do IDE entre 2000 e 2016

Nesta seção, nos ateremos a analisar o ingresso de IED no Brasil no período de 2000 a 2016, como o índice geral começa a se elevar a partir de 2003, é interessante verificar em termos absolutos o recebimento de investimento antes do início do boom a partir de 2000, e também após 2011, mesmo que o período de aceleração dos preços termine em 2011, eles se mantêm elevados até 2014. Observaremos primeiramente o ingresso total de IED de 2000 a 2016, posteriormente o *greenfield* e as fusões e aquisições do período de *boom*, entre 2003 e 2016.

Conforme pode ser observado no gráfico 13, no período de 2004 a 2011, o Investimento Externo Direto apresenta uma trajetória de elevação, revertida em 2012, quando os ingressos de recursos destinados ao IED iniciam uma tendência de queda, apesar dos ingressos se manterem em patamares superiores ao do início do século. Mesmo após a crise de 2008, quando houve uma redução significativa dos fluxos de investimento para o país em 2009, tal tendência

foi revertida já em 2010. Não obstante, desde 2015 o país apresentou dois anos de quedas consecutivas no influxo de IDE, segundo dados da UNCTAD.

Também é relevante destacar o comportamento do índice geral de commodities no período, no gráfico 13 temos retratados o recebimento de IED pelo Brasil em bilhões de dólares e o índice geral de *commodities*. A partir do gráfico, podemos observar que desde 2003 o mesmo apresenta uma tendência a elevação, atingindo seu pico em 2011. Concomitantemente, o recebimento de IED, também apresenta essa tendência, e o pico de ingresso de investimento externo direto no país é registrado em 2011, quando o índice apresenta seu máximo. A partir deste ano, o índice inicia uma trajetória decrescente, que também é acompanhada pelo IED recebido pelo país. Desta forma, podemos verificar que no período do *boom* o recebimento de IED pareceu seguir a variação dos preços internacionais de *commodities*.

Gráfico 13 – Recebimento de IED pelo Brasil (em bilhões de dólares) x Índice geral de commodities⁷

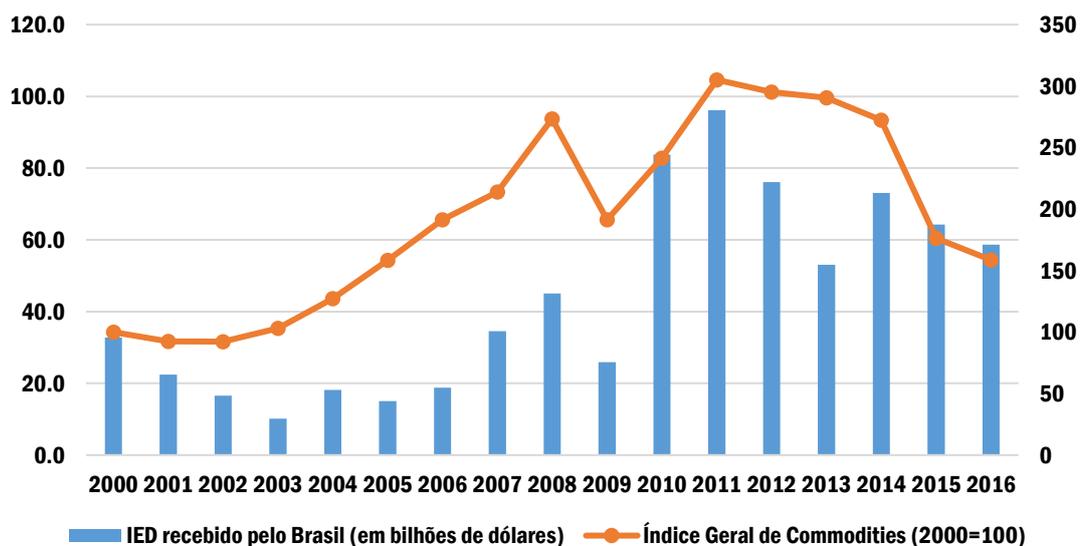


Gráfico 13 – Elaboração própria - Dados: UNCTAD (disponível em: <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>) e IMF (disponível em: <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>)

Os investimentos externos diretos recebidos pelo país distinguem-se entre *greenfield* e *brownfield*, sendo o primeiro pertinente aos investimentos em projetos incipientes, ou seja, que ainda não iniciaram-se e o segundo relativo a investimento em plantas já existentes. É importante ressaltar que geralmente os investimentos em *greenfield* apresentam maior risco do que os de *brownfield*, justamente por consistir em algo que ainda não foi explorado. A análise

⁷ O gráfico busca uma mera contextualização e não pretende afirmar correlação entre os dados.

desses dados se torna pertinente para o presente trabalho, pois esse tipo de investimento é o que aumenta a capacidade produtiva do país, ou seja, não representa apenas uma desnacionalização de determinada companhia. A UNCTAD compila desde 2003 os dados sobre os investimentos em *greenfield* anunciados anualmente, de acordo com os setores e os países receptores.

De acordo com os dados da UNCTAD, o número de projetos anunciados de *greenfield* aumentou de 9.494 acordos em 2003 para 14.962 acordos em 2016, representando um aumento de 58%. O máximo de anúncios desses projetos ocorreu em 2008, quando houve 17.179 acordos divulgados. Em termos de valores, de 2003 a 2016 houve um aumento de 15%, indo de 719.400 milhões de dólares para 827.670 milhões de dólares. Analogamente, o máximo ocorreu em 2008, quando os projetos somavam aproximadamente 1,3 trilhão de dólares. A partir dessa exposição, é possível observar que durante o período analisado houve um aumento significativo no número de projetos em plantas novas, e não apenas um aumento no valor dos investimentos.

No tocante dos setores, é importante destacar que o setor primário apresenta menor participação no recebimento do *greenfield*, apresentando em média 9% de todo investimento anunciado. Em 2003 o setor recebeu 126.349 milhões de dólares, o que representava 18% de todo investimento em *greenfield* anunciado no ano, e desde então, apresentou uma queda contínua, tanto na participação, quando em valor absoluto, chegando a 54.294 milhões de dólares em 2016, representando uma redução de 67% em relação a 2003. Em linha com o valor recebido, o número de projetos de *greenfield* anunciados também apresentou uma expressiva redução, indo de 403 projetos anunciados em 2003 para 51 em 2016.

Tendo em vista o cenário brasileiro, o número e o valor de projetos anunciados de IED *greenfield* apresentou um comportamento cíclico, conforme pode ser observado no gráficos 14 e 15, ambos apresentam de 2003 a 2007 uma redução, e a partir de então tanto o número quanto o valor dos projetos apresentam uma trajetória crescente, que atinge seu pico em 2011, quando são anunciados 539 projetos que totalizavam um montante de 45 bilhões de dólares. A partir de 2012, inicia-se uma trajetória decrescente, em 2016 ambas as métricas apresentam valores inferiores do que o registrado no início da série, com apenas 200 projetos anunciados, equivalente a 13 bilhões de dólares, o que representa uma redução de 32% em relação a 2003, e uma redução de 63% em relação ao máximo registrado em 2011.

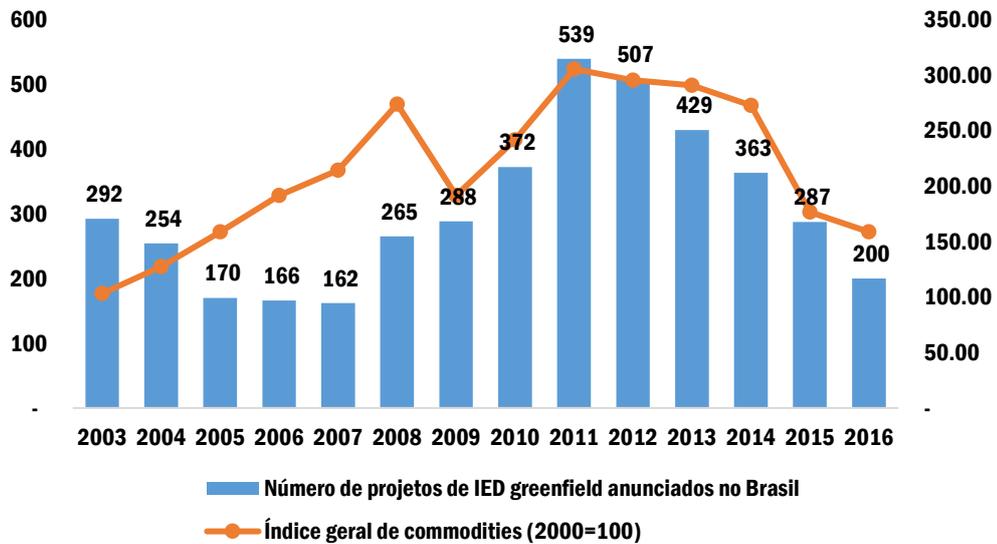
Gráfico 14 – Investimento externo direto de *greenfield* no Brasil – número de projetos anunciados

Gráfico 14 – Elaboração própria – Dados: UNCTAD (disponível em: <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>) e IMF (disponível em: <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>)

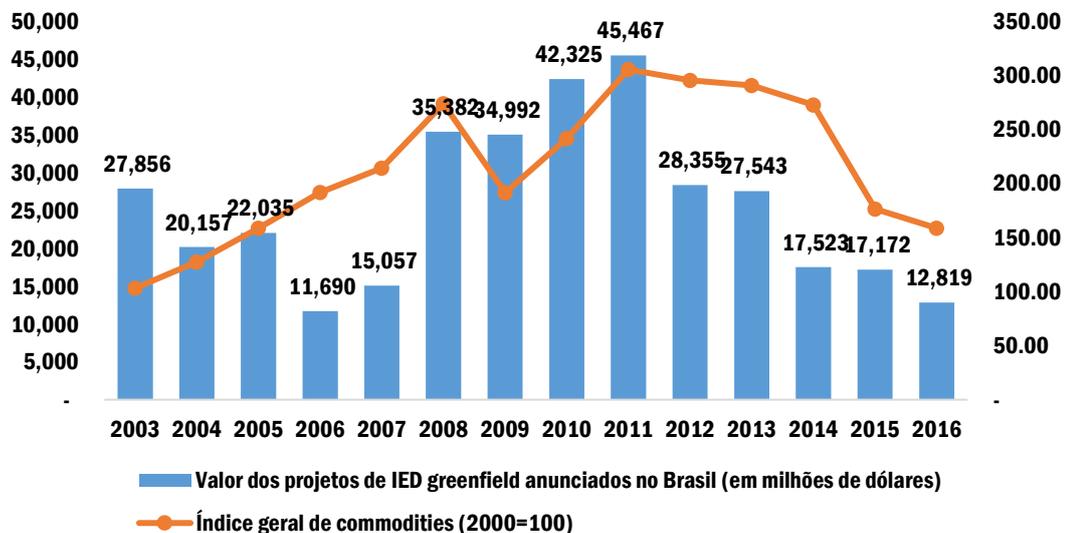
Gráfico 15 – Investimento externo direto de *greenfield* no Brasil – valor dos projetos anunciados

Gráfico 15 – Elaboração própria – Dados: UNCTAD (disponível em: <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>) e IMF (disponível em: <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>)

A partir da observação dos gráficos 14 e 15 acima, é possível observar o comportamento do *greenfield* mediante as variações do índice geral de *commodities*. O número de acordos de *greenfield* aparenta ter uma relação com índice, já que quando o índice apresenta o pico em 2011, o número de investimento em *greenfield* também apresenta seu maior número. Após isso,

na medida que o índice se reduz, o número de acordos também cai. Com relação ao valor dos investimentos anunciados, este também acompanha o índice, porém em menor proporção.

Outra métrica relevante para a análise do recebimento de investimento pelo país é o número de fusões e aquisições entre países. Em contraposição aos projetos de *greenfield* acima exposto, as fusões e aquisições representam apenas mudança da propriedade das companhias, e apesar de estarem incluídas no número de investimento externo direto, estas não representam aumento da capacidade produtiva do país. As fusões e aquisições entre fronteiras representam a desnacionalização, ou nacionalização, das companhias. A UNCTAD computa essa métrica da forma líquida, ou seja, a compra de companhias estrangeiras menos as vendas das companhias nacionais.

Em um panorama global, o valor e a quantidade das fusões e aquisições apresenta um comportamento mais cíclico do que o valor do *greenfield*, apresentando um pico em 2007, quando atinge 12.044 acordos totalizando aproximadamente 1 bilhão de dólares. De maneira análoga, o setor primário é o que menos possui acordos de fusões e aquisições, representando em média 5% das transações. O período de 2009 a 2012 foi quando esse tipo de operação apresentou maior participação em relação aos outros períodos, com uma média de 7,2% de todas as fusões e aquisições eram do setor primário.

Tendo em vista o caso brasileiro, com relação ao número de fusões e aquisições, assume uma trajetória crescente de 2003 até 2008, quando atinge o número de 271 operações, e é interrompido brevemente pela crise do *subprime*, conforme pode ser visto no gráfico 16. Apesar disso, o número se mantém em patamares elevados e atinge o máximo em 2015, com 281 transações desse tipo. Com relação ao valor das fusões e aquisições, o mesmo não pode ser afirmado, conforme observado no gráfico 17, já que o mesmo apresenta um comportamento errático, dado que depende dos valores dos negócios.

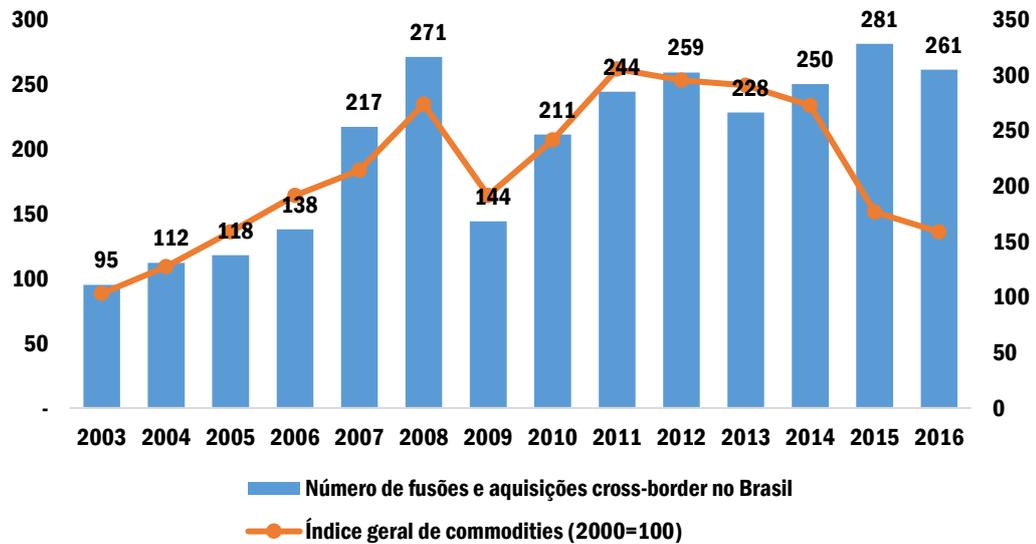
Gráfico 16 - Número de fusões e aquisições *cross-border* Brasil

Gráfico 16- Elaboração própria - Dados: UNCTAD (disponível em: <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>)

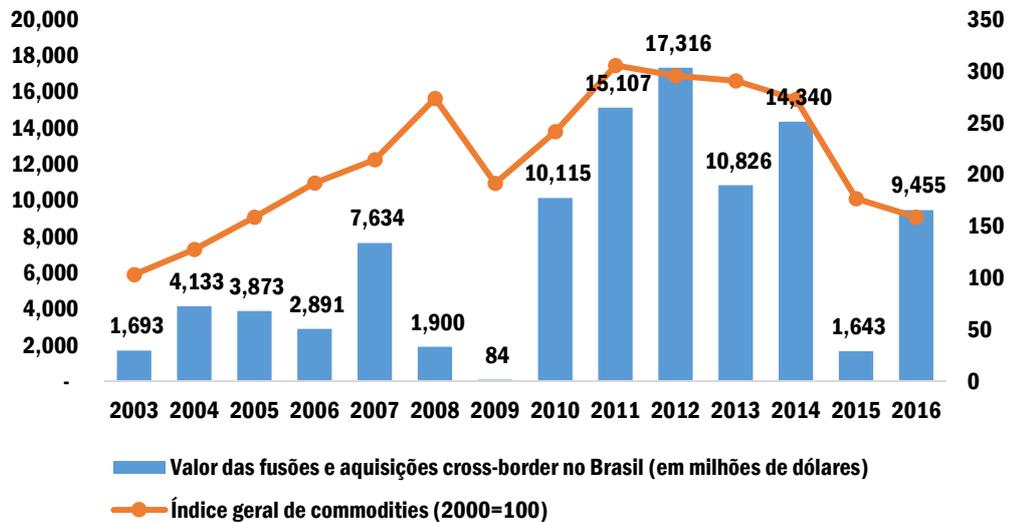
Gráfico 17 - Valor das fusões e aquisições *cross-border* Brasil (em milhões de dólares)

Gráfico 17 - Elaboração própria - Dados: UNCTAD (disponível em: <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>)

Também é relevante destacar as operações mais relevantes que ocorreram no período. A UNCTAD divulga anualmente as fusões e aquisições transfronteiriças com valores superiores a 3 bilhões de dólares. Em alguns anos, o Brasil aparece no levantamento e, geralmente, como país de origem da companhia adquirida. Por exemplo, em 2012 ocorreram três operações de valores relevantes: a compra da Petrogal Brasil Ltda. pela Sinopec International Petroleum, que

totalizou 4,8 bilhões de dólares; e a compra da Tam pela Lan Airlines, no valor de 3,4 bilhões de dólares; além da compra da JPLSPE Empreendimentos e Participações pela UnitedHealth Group pelo valor de 3,2 bilhões de dólares. No ano anterior também temos operações relevantes, como a fusão da Vivo com a Telesp, que totalizou 5,5 bilhões de dólares, a venda das operações de alumínio da Vale para a Norsk Hydro por 4,9 bilhões de dólares e a fusão da Shell com a Cosan, que totalizou 4,9 bilhões de dólares. Tendo isso em vista, podemos concluir que o valor recebido pelas operações de fusões e aquisições depende dos acordos firmados entre as empresas e não somente o cenário externo.

Dessa forma, utilizaremos de algumas métricas para analisar a relevância do investimento no desempenho econômico do país, assim como influxo de IED no período analisado, serão elas: FBKF/PIB e F&A/IED. A formação bruta de capital fixo (“FBKF”) remete ao aumento da capacidade produtiva de uma economia. Portanto, a relação entre a formação bruta de capital fixo e o PIB indicam o quanto do PIB destina-se ao aumento dessa capacidade. Conforme pode ser observado no gráfico 18, durante o período analisado, em média 19% do PIB era FBKF. Durante o período de *boom* das *commodities* essa relação mantém-se em torno de 19%, e o mesmo é verificado no pós *boom*. Assim, durante o período de *boom*, mesmo com o aparente aquecimento da economia, não houve um impacto significativo na formação bruta de capital fixo.

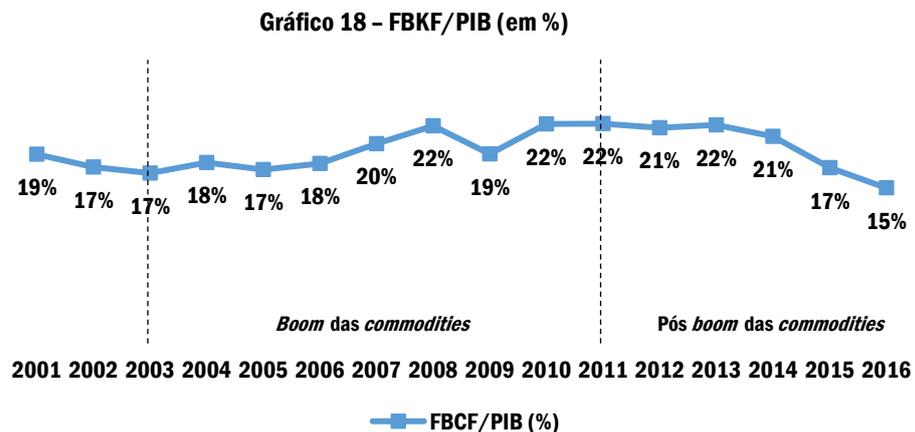


Gráfico 18 - Elaboração própria - Dados: <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>

Também é importante verificar a relação entre o valor das fusões e aquisições e o IED recebido no período. Como esse tipo de operação não reflete diretamente em aumento da capacidade produtiva, na hipótese de a maior parte do IED seja composta por fusões e aquisições, significa que está ocorrendo apenas uma desnacionalização das empresas. Posto

isso, o caráter do IED de proporcionar um crescimento estável no longo prazo citado por alguns autores não se concretizaria, dado que as empresas apenas estão mudando de controle e não há o investimento no aumento da capacidade produtiva.

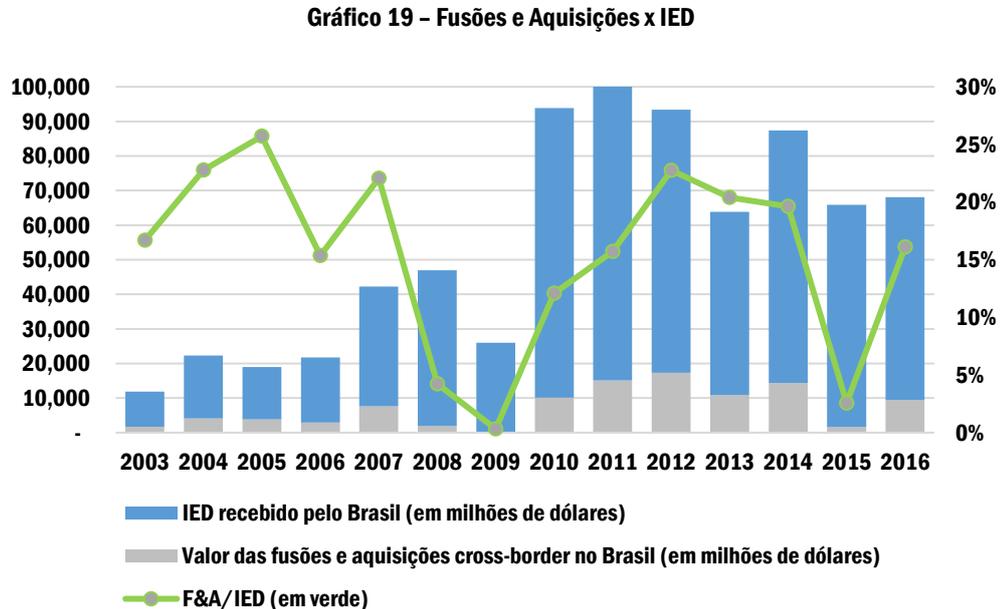


Gráfico 19 - Elaboração própria - Dados: UNCTAD (disponível em: <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>)

Conforme pode ser observado no gráfico 19, o valor das fusões e aquisições não representam a maior parte do IED recebido no período analisado. Em 2000, aproximadamente 40% do IED recebido foi destinado a operações de fusões e aquisições, que foi o máximo registrado no período. Porém, a média da participação das fusões e aquisições no IED recebido nos anos analisados mantém-se em 17%. Com isso, podemos inferir que a maior parte dos recursos recebidos destina-se ao aumento da capacidade produtiva e não apenas a desnacionalização das companhias.

Dois fatores podem ser considerados relevantes para o desempenho do IED no período: O tamanho do mercado doméstico brasileiro e o desempenho dos preços das commodities. O primeiro torna interessante para o investidor estrangeiro a aplicação nos setores industrial e de serviços. Já o segundo decorre do contexto internacional, dado que o setor de mineração, durante os anos de boom, foi responsável por grandes operações de fusões e aquisições e por atração de IDE no país. Esses fatores serão expostos posteriormente na análise setorial do investimento.

2.2.2 – O Desempenho Intrassetorial do IED entre 2000 e 2016

Com o objetivo de analisar o ingresso de investimento externo direto por setor, nos ateremos a utilizar a base de dados do Banco Central do Brasil, onde são registrados apenas os ingressos e saídas efetivas de capitais em moeda estrangeira e bens, as conversões de empréstimos, outros créditos em investimentos e os reinvestimentos. Vale ressaltar que essa base de dados distingue-se da base da UNCTAD, uma vez que esta inclui todos os fluxos de recursos entre companhias estrangeiras e suas subsidiárias locais, como por exemplo, os empréstimos inter-companhias.

No gráfico 20, é possível observar o ingresso de IED segregado por setor receptor, conforme metodologia do Banco Central do Brasil, no período de 2000 a 2016. Também está incluso o índice geral de *commodities*, calculado pelo FMI. De 2003 a 2011 é observada uma elevação no recebimento do IED pelo Brasil, interrompida em 2012 e 2013, retomando o crescimento entre 2014 e 2015, em 2016, volta a se reduzir. É interessante notar que entre 2003 e 2011 o influxo de investimento parece acompanhar o índice geral de *commodities*, que cresce até 2011, apesar da breve interrupção em 2009. A partir de 2012, o índice inicia uma trajetória de redução que parece ser acompanhada pelo ingresso de IDE até 2014.

Gráfico 20 – Ingresso de Investimento Externo Direto no Brasil (em bilhões de dólares)⁸

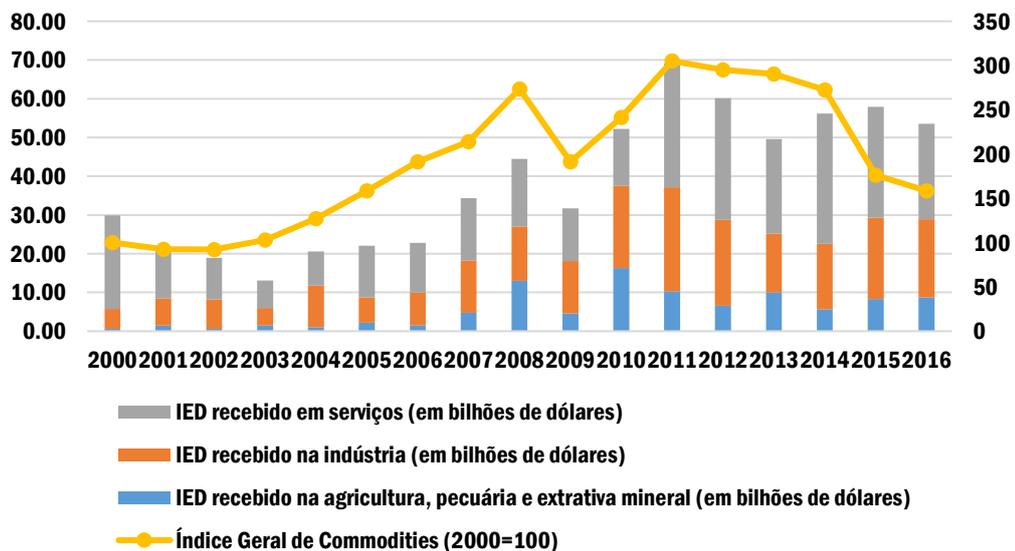


Gráfico 20 – Elaboração própria - Dados disponíveis em <http://www.bcb.gov.br/rex/ied/port/notas/htms/notas.asp> e <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>

⁸ O gráfico busca uma mera contextualização e não pretende afirmar correlação entre os dados.

No tocante aos três setores receptores de IED da economia: agricultura, pecuária & extrativa mineral, indústria e serviços, o setor de serviços é o que mais se destaca. Isso decorre principalmente do processo de privatização das empresas estatais brasileiras, conforme exposto por Baumann e Gonçalves (2015, p.197). A elevação do Investimento Externo Direto no período não é explicada apenas pelo processo de privatização. Outros determinantes também são relevantes para explicar o desempenho no período, como o Plano Real – que permitiu a estabilização do nível de preços – associado ao cenário externo positivo – caracterizado pela elevação dos preços das *commodities* e melhoria dos termos de troca – e além disso, o cenário interno – com políticas direcionadas ao aumento da renda, como a política de valorização do salário mínimo, permitiram que o aumento expressivo da demanda interna. Como consequência, esse contexto também atraiu o investimento externo direto, não só para o setor de serviços, como também para o setor industrial e de bens primários.

Vale ressaltar que a composição do direcionamento do IED também apresentou significativas mudanças na década de 2000, conforme pode ser observado no gráfico 18. O setor de serviços era o maior receptor de IED em 2000, recebendo aproximadamente 81% de todo IED recebido naquele ano, seguido pela indústria e o setor primário, com 17% e 2% respectivamente. Porém, a partir de 2006, é iniciada uma trajetória de queda da destinação do IED ao setor de serviços. No mesmo período já é observada uma tendência de aumento na destinação ao setor industrial e em menor escala ao setor primário. Já no início do *boom*, em 2003, já é registrado um aumento na destinação do IED aos setores industrial e primário, que receberam 34% e 11% do investimento. Mas é em 2011 que o setor primário registra maior ingresso de recursos, atingindo o pico de 31% do IED recebido naquele ano.

Gráfico 21 – Participação dos setores na recepção do IED (em %)

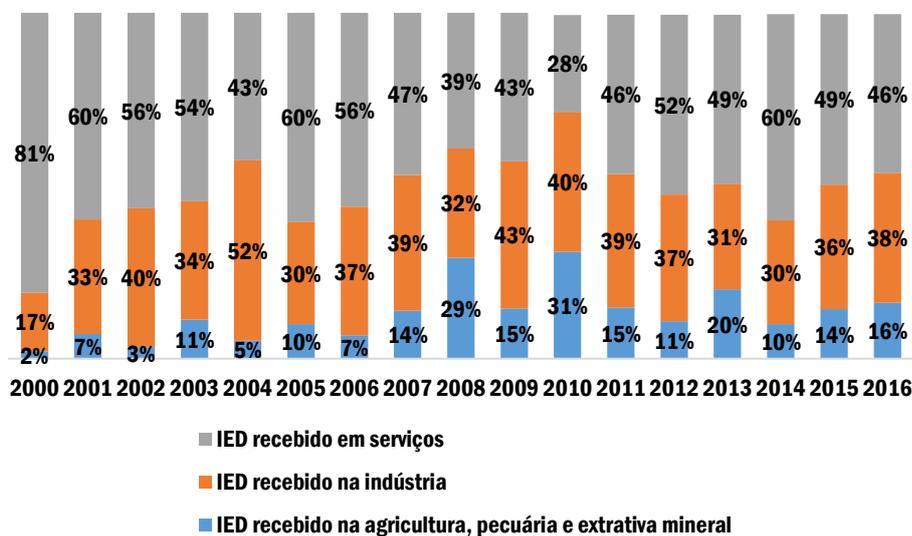


Gráfico 21- Elaboração própria - Dados disponíveis em <http://www.bcb.gov.br/rex/ied/port/notas/htms/notas.asp>

É importante ressaltar que o período que apresenta o aumento da destinação ao setor primário em detrimento dos demais, entre 2008 e 2011, corresponde ao período com maior elevação do preço das *commodities* metálicas, quando o índice geral das *commodities* foi de 274 a 305 em relação a 2000. Também destacamos que mesmo com a desaceleração do índice global, a partir de 2011, o setor primário continua a receber uma parcela do IED superior àquela registrada no início da década, encerrando o ano de 2016 com 16% de todo investimento recebido.

Além do aumento na recepção de investimento externo direto em termos absolutos, tanto globalmente, quanto setorialmente, é importante destacar que em termos percentuais, o setor de agricultura, pecuária e extrativa mineral foi o que apresentou maior variação. Conforme pode ser observado no gráfico 22, que utiliza os valores na forma de índice, considerando o ano de 2000 como 100, o setor primário já apresenta elevações significativas no ano de 2003, quando atinge o número de 228; enquanto os setores industriais apresentam uma alta moderada, e o setor de serviços uma redução.

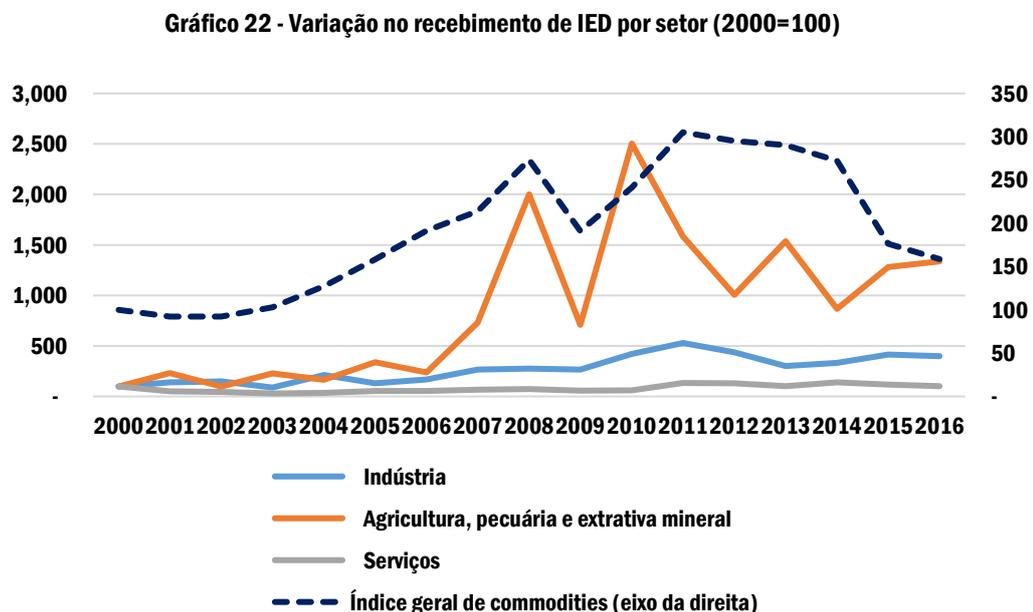


Gráfico 22 - Elaboração própria - Dados disponíveis em <http://www.bcb.gov.br/rex/ied/port/notas/htms/notas.asp> e <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>

O setor primário é o que apresentou maior variação na recepção dos recursos destinados para IED, com uma trajetória de elevação no recebimento iniciada em 2003. O setor atinge seu

máximo em 2010, quando o índice apresenta um valor de 2.504. Se observado junto com o índice geral de *commodities*, percebe-se que, enquanto o índice permaneceu elevado, o setor apresentou as maiores variações. Ademais, destaca-se que mesmo com a desaceleração dos preços das *commodities* a variação no recebimento de recursos no setor permaneceu em níveis muito superiores ao registrado em 2000. No ano de 2016, por exemplo, foi registrado um ingresso aproximadamente 13 vezes maior do que o início do período analisado.

No tocante aos outros setores, é importante destacar que o setor industrial registrou um aumento no ingresso de investimento externo; no entanto, à taxas inferiores ao registrado no setor primário, com uma média de variação no período de 2,72 vezes o ingresso de 2000. Em relação ao setor de serviços, uma situação distinta é verificada: o período de 2001 a 2010, é caracterizado pela redução do ingresso de IED, quando houve, em média, uma redução de 47% com relação aos ingressos de 2000 no setor.

Apesar do aumento da representatividade do setor primário na recepção, ele permanece sendo o que menos recebe IED em termos absolutos. Apenas em 2010 que o setor recebeu mais recursos do que o setor de serviços, figurando como o segundo setor de maior receptor de investimento. A composição do IED decorre do processo de privatização, onde os setores de serviços públicos foi o ponto focal; além disso, destaca-se a representatividade do mercado interno, que também influencia na recepção de recursos no setor secundário.

Tendo em vista a análise mais aprofundada do impacto do *boom* das *commodities* na recepção de investimento externo direto, iremos nas próximas seções analisar setor a setor o desempenho do IED, primeiramente analisaremos o setor de serviços, em seguida o setor industrial e por fim na agricultura, pecuária e extrativa mineral.

2.2.2.1 – Setor de Serviços

No período analisado, o setor que mais recebe recursos de investimento externo direto é o de serviços. Em 2000 o setor recebeu aproximadamente 24 bilhões de dólares, porém o ano seguinte já ocorre uma redução para 12 bilhões de dólares e reduz constantemente até 2003, quando a tendência é revertida, e o IED passa a crescer, porém a um ritmo modesto até 2010. Em 2011 a recepção de investimento no setor apresenta uma alta expressiva de 32 bilhões de dólares, porém é em 2014 que é registrado seu pico, com o ingresso de 33,7 bilhões de dólares.

Gráfico 23 – Recepção de IED por atividade econômica (em bilhões de dólares)

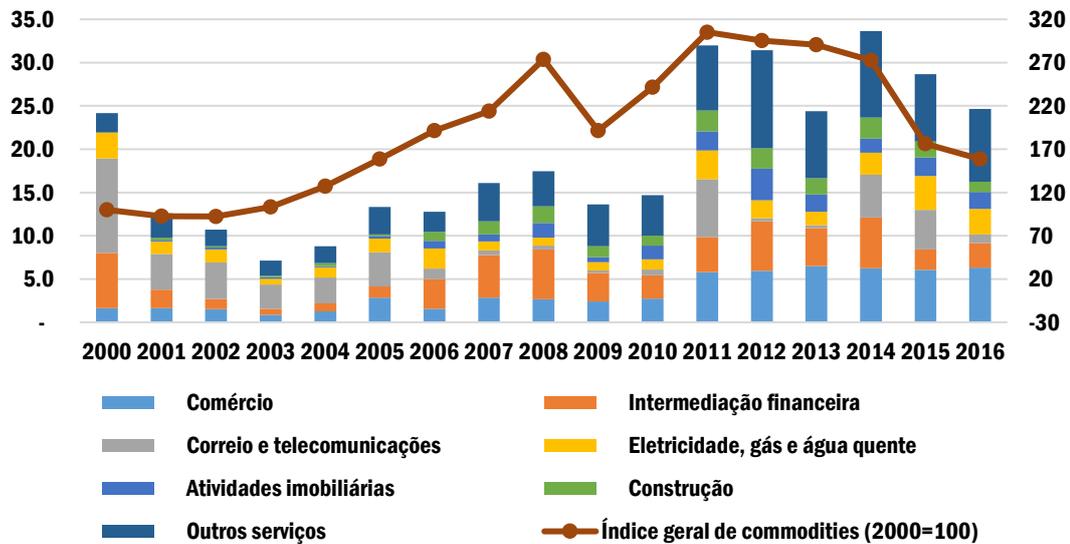


Gráfico 23 - Elaboração própria - Dados disponíveis em <http://www.bcb.gov.br/rex/ied/port/notas/htms/notas.asp> e <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>

As atividades de maior destaque no âmbito do recebimento de recursos é o comércio, correio e telecomunicações, atividades imobiliárias, intermediação financeira e construção civil. Conforme pode ser observado no gráfico 23, correio e telecomunicações tem uma participação relevante durante quase todo o período analisado, assim como o setor de comércio e intermediação financeira. Este fato corrobora para a tese de que o IED recebido no setor de serviços é relacionado ao processo de privatização e ao tamanho do mercado interno. Havendo assim pouca relação com o movimento dos preços das commodities no mercado internacional.

Endossando as tendências acima expostas, podem ser citadas algumas operações de fusão e aquisições ocorridas no período. Em 2000, por exemplo, houve a compra da Telecomunicações de São Paulo (“Telesp”) pela Telefónica da Espanha, no processo de privatização da companhia, quando foi firmado acordo de 10 bilhões de dólares. Também pode-se destacar a compra da Brasilcel NV pela Telefónica, em 2010, em uma transação de 9,7 bilhões de dólares. No ano seguinte, também ocorre a fusão entre a Vivo e a Telesp, operação que totalizou 5,5 bilhões de dólares. Vale destacar que todas essas operações figuram entre as mais relevantes do período, e concentram-se no setor de telecomunicações, revelando tanto a importância do processo de privatização na recepção do setor, quanto do mercado consumidor relevante. Outras operações também refletem esse fato, como por exemplo a compra da TAM pela LAN Chile, em 2012, empresas do setor de transporte aéreo.

Tendo isso exposto, apesar do setor de serviços ser o mais relevante quanto à recepção de IED, ele é mais sensível ao desempenho do mercado interno quando comparado aos outros serviços e portanto apresenta menor relação direta com as variações dos preços de *commodities* do mercado internacional.

2.2.2.2 – Setor Industrial

O setor industrial é o segundo maior receptor de investimento externo direto em termos absolutos do país. Em 2000 o setor recebeu aproximadamente 5 bilhões de dólares, sendo os 5 setores mais significativos na recepção de IED as indústrias de metalurgia básica, produtos químicos, produtos alimentícios e bebidas e fabricação de montagem de veículos automotores, sendo os três últimos como os principais destinos. Até 2002 apresentou um aumento no recebimento de recursos do exterior, mas em 2003 verifica-se uma redução.

Durante o período de *boom*, é verificado um aumento na recepção do IED, conforme pode ser observado no gráfico 24, o setor apresenta aumentos vigorosos entre 2006 e 2011, quando atinge o máximo de 26,8 bilhões de dólares de IED. Apesar da composição dos 5 principais receptores de investimento permanecerem os mesmos do início da década, durante o *boom*, o setor de metalurgia básica ganha mais espaço, enquanto o setor automobilístico perde.

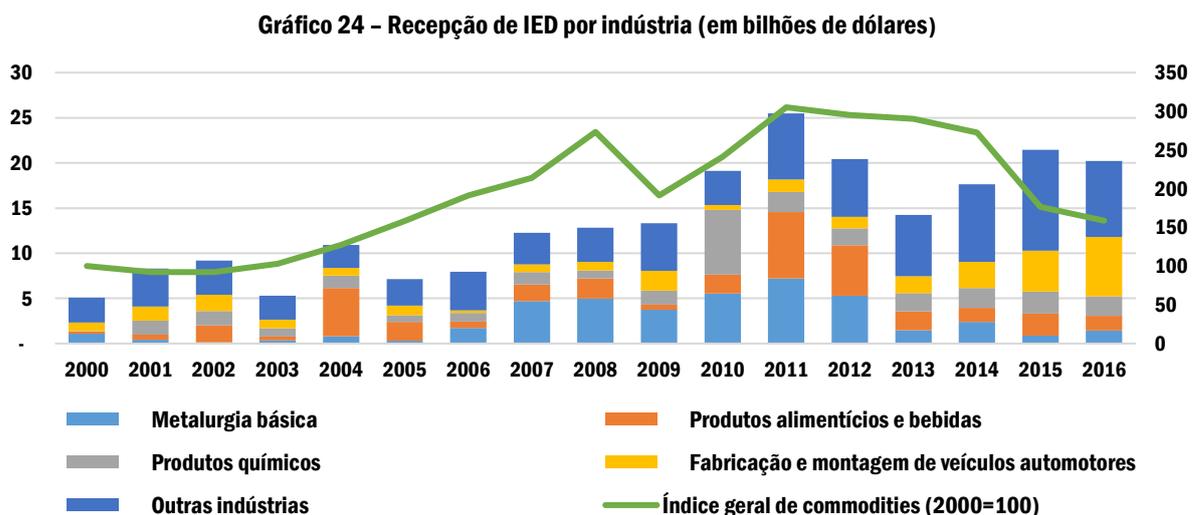


Gráfico 24 – Elaboração própria - Dados disponíveis em <http://www.bcb.gov.br/rex/ied/port/notas/htmls/notas.asp> e <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>

É importante destacar que a recepção do investimento no setor secundário também acompanha moderadamente a variação do índice geral de *commodities*, especialmente durante

o período de elevação do preço desses bens. Tendo em vista que o setor distingue-se entre as diversos gêneros de indústrias, algumas são mais correlacionadas com o desempenho do mercado doméstico, como é o caso da indústria têxtil, e existem setores mais correlacionados com o desempenho do mercado externo, em geral as indústrias exportadoras. Dentro desse contexto, a rubrica da indústria metalúrgica é a mais expressiva, desta forma a destacamos junto ao índice de metais, de 2000 a 2016, no gráfico 25.

Gráfico 25- Ingresso de IED na Metalurgia básica (em bilhões de dólares) x índice de preço de metais⁹

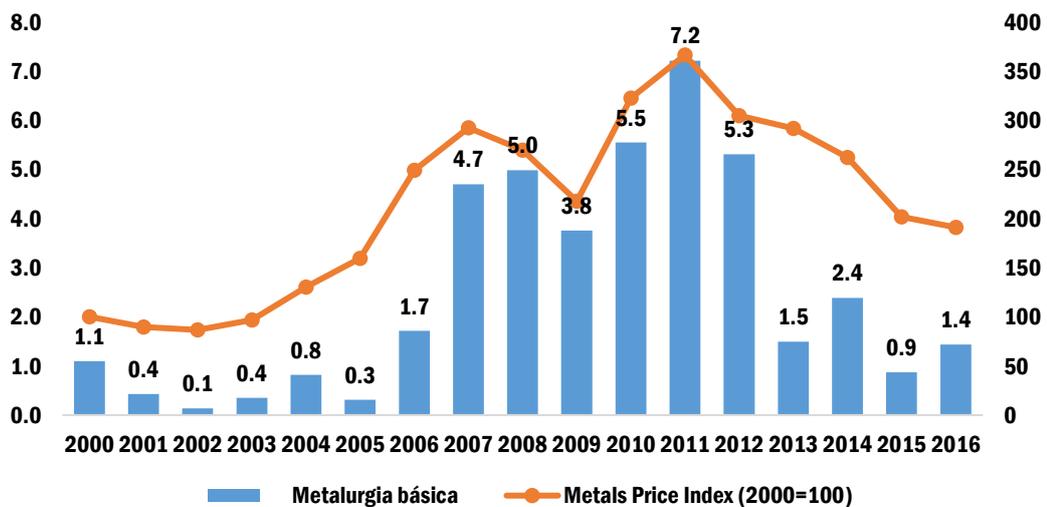


Gráfico 25 - Elaboração própria - Dados disponíveis em <http://www.bcb.gov.br/rex/ied/port/notas/htms/notas.asp> e <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>

Tendo em vista a indústria de metalurgia básica é relevante destacar seu desempenho frente ao índice de preços de metais. Conforme pode ser visto no gráfico 25, a recepção do IED no setor acompanha a variação do índice, principalmente a partir de 2006. Frente a rápida elevação do índice, é registrados aumentos substanciais no ingresso de investimento externo no setor, até atingir o máximo de 7,2 bilhões de dólares em 2011, ano em que o índice de metais também atingiu seu máximo de 366. Nos anos seguintes, a recepção de IED no setor inicia uma trajetória de redução em linha com o índice de metais, que também apresenta uma diminuição.

2.2.2.3 – Setor Primário

Conforme exposto no início do capítulo, o setor primário é o que registrou maior impacto frente a variação do índice de *commodities*. Foi o setor que apresentou maior variação na recepção de recursos, de acordo com o gráfico 22 – o ingresso no setor chegou a ser 25 vezes

⁹ O gráfico busca uma mera contextualização e não pretende afirmar correlação entre os dados.

superior ao registrado em 2000, no ano de 2010. Apesar de ter apresentado maior variação, o setor permanece sendo o menos expressivo, em termos absolutos, no recebimento de IED.

O setor inicia o período analisado registrando um recebimento de apenas 650 milhões de dólares e apenas a partir de 2003 é iniciada uma trajetória de aumento na recepção de recursos destinados a IED, quanto é registrado um ingresso de 1,48 bilhões de dólares no setor. O ano em que é registrado o maior ingresso é 2010, com 16,3 bilhões de dólares, conforme pode ser observado no gráfico 26.

Gráfico 26 - Ingresso de IED no setor primário (em bilhões de dólares) x Índice Geral de commodities¹⁰

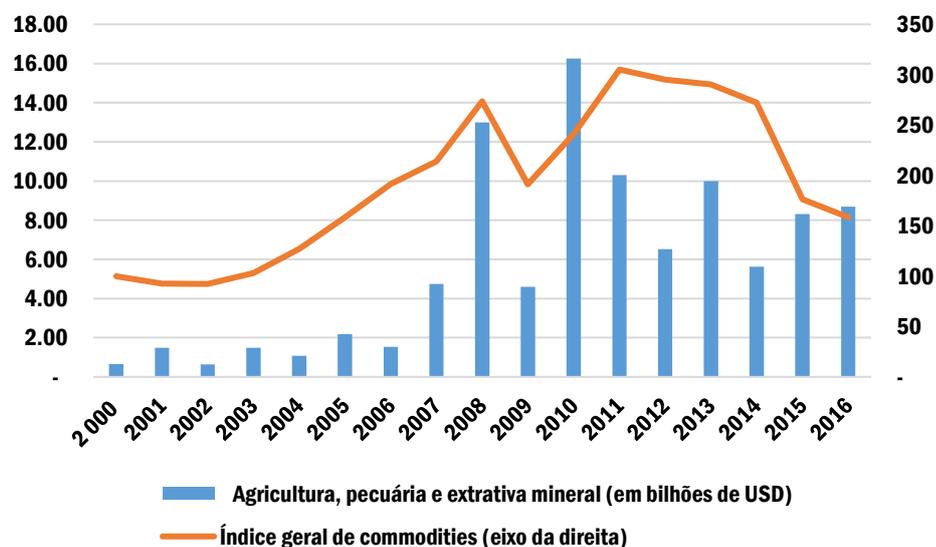


Gráfico 26 - Elaboração própria - Dados disponíveis em <http://www.bcb.gov.br/rex/ied/port/notas/htms/notas.asp> e <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>

No gráfico acima é possível observar o comportamento do IED comparado a variação do índice geral de *commodities*. A entrada de recursos no setor acompanha a variação do índice geral, este que inicia uma trajetória de elevação a partir de 2003, e um máximo em 2011. Apesar disso, o máximo das duas variáveis não coincidem no mesmo ano, o máximo do ingresso no setor é em 2010 enquanto do índice é em 2011. No entanto, em 2010, o índice já apresentava uma elevação, quando comparado ao ano anterior.

Porém, para averiguarmos melhor o impacto do preço das *commodities* no recebimento de investimento externo direto, é importante verificarmos as principais rubricas dos dados; as de maior importância em termos absolutos e relativos são a extração de metais metálicos e a

¹⁰ O gráfico busca uma mera contextualização e não pretende afirmar correlação entre os dados.

extração de petróleo e serviços relacionados. Vale ressaltar que outras rubricas começaram a ganhar importância no setor ao longo do período analisado, como produção florestal, extração de minerais não-metálicos e agricultura, pecuária e serviços relacionados; porém permaneceram pouco expressivos quando comparados aos dois principais setores.

Conforme pode ser observado no gráfico 27, até 2002 a principal atividade receptora de IED era a extração de petróleo e serviços relacionados, que chegaram a corresponder por 91% de todo IED recebido no setor primário. A partir de 2003 a extração de minerais metálicos começa a ganhar espaço, e apresenta um máximo de 84% de recebimento dos recursos em 2008. Durante o período analisado, o setor de petróleo representou em média 50% dos recursos recebidos e o de minerais metálicos 39%, evidenciando a importância dos dois setores.

Gráfico 27- Participação de cada setor na recepção de IED

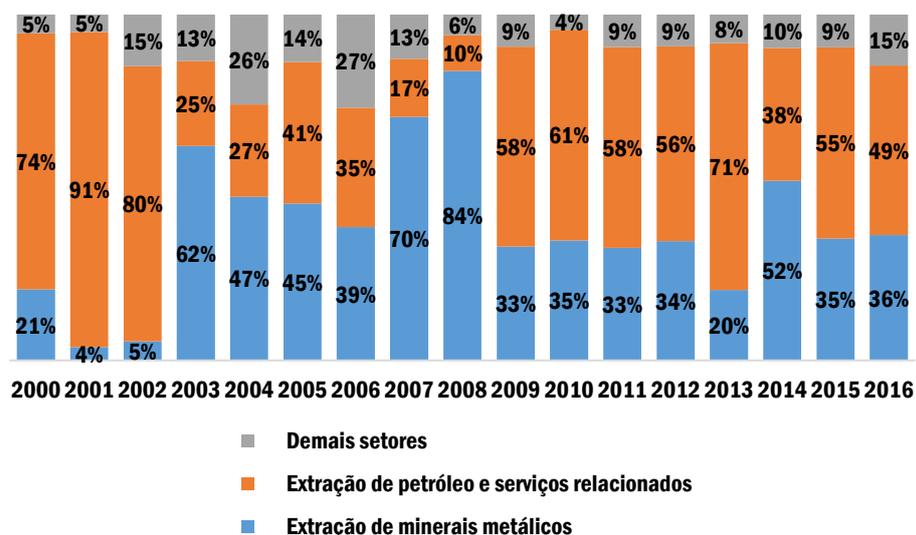


Gráfico 27 - Elaboração própria - Dados disponíveis em <http://www.bcb.gov.br/rex/ied/port/notas/htms/notas.asp>

Também é perceptível o aumento da importância das demais atividades dentro do setor primário, que atingem um máximo de recebimento de 27% de todos os recursos recebidos no setor no ano de 2006. Apesar disso, os demais setores representam, em média, apenas 12% de todos os recursos recebidos. Esse fato pode ser atribuído às necessidades de investimento dos setores de mineração e petroleiro superiores às dos demais.

Outro ponto relevante para a análise é que durante os anos de boom das commodities, entre 2003 e 2011, o principal receptor de IED foi o setor de minerais metálicos, que nesse período foi destino de 50% de todos os recursos destinados ao setor primário. Já a extração de

petróleo e serviços relacionados foi destino de 37% das divisas. Esse fato evidencia uma mudança na composição do investimento recebido no setor, que enfrenta um aumento na participação do setor de minerais. Corroborando para esse ponto, verificamos que mesmo após o período de alta dos preços dos bens, a mineração permanece como setor de relevância na recepção dos recursos, e não há um retorno aos níveis registrados em 2000.

Ademais é relevante destacar os movimentos de fusões e aquisições, que também explicam parte do influxo de IED no setor. No ano de 2008, quando o setor de mineração é o mais importante na recepção de recursos, ocorre a compra da IronX Mineração pela Anglo American PLC, pelo montante de 3.5 bilhões de dólares, sendo uma das maiores operações do ano. Já em 2011, quando o setor atingiu seu máximo de recepção de recursos, ocorreram três fusões e aquisições de expressivo valor, a venda das operações de Alumínio da Vale para a Norsk Hydro, a fusão da Shell com a Cosan, ambas operações ocorreram pelo montante de 4.9 bilhões de dólares, além disso, houve a venda do campo de Peregrino para a Sinochem Group, pelo valor de 3.1 bilhões de dólares.

Essas evidências podem ser justificadas pela relevância do Brasil na atividade de extração de metais, dado que o país destaca-se como um dos principais exportadores de minério de ferro do mundo. Outro ponto relevante para explicar a composição dos fluxos de IED do país no setor primário é a descoberta da camada do Pré-Sal, que implicou na aprovação de um novo arcabouço regulatório para a exploração da área, que por sua vez também favoreceu o ingresso de recursos estrangeiros. Esses aspectos específicos de cada atividade serão abordados de maneira mais aprofundada à medida em que o comportamento de cada uma for analisado nas seções a seguir.

2.2.2.3.1 – Extração de minerais metálicos

O ingresso de divisas destinado a atividade de extração de minerais metálicos é determinada por diversos fatores, podemos destacar fator geográfico, dado que as reservas de minério de ferro estão concentradas em poucos países, como Austrália, Brasil, Rússia, Índia e China, segundo Carvalho *et ali* (2014). Além disso, destaca-se que 50% de toda capacidade de produção de minério está concentrada em 3 empresas, dentre elas, a Vale está presente. Além disso, as minas brasileiras, junto com as australianas e sul-africanas, são as que apresentam os menores custos de produção, inserindo o país no rol dos maiores e mais competitivos produtores de minério de ferro.

A extração de minerais metálicos destaca-se como a atividade que ganhou mais espaço na recepção do IED do país dentro do setor primário, que inicia o período analisado com o recebimento de apenas 133 milhões de dólares em 2000 e atinge um máximo de 10 bilhões de dólares em 2008, ano que correspondeu a 84% de todo IED recebido no setor. Conforme pode ser observado no gráfico 28, a atividade inicia uma trajetória crescente na recepção de recursos até 2008, e a partir de então, apresenta uma queda expressiva.

Gráfico 28 – IED recebido no setor de minerais metálicos x índice de commodities metálicas¹¹

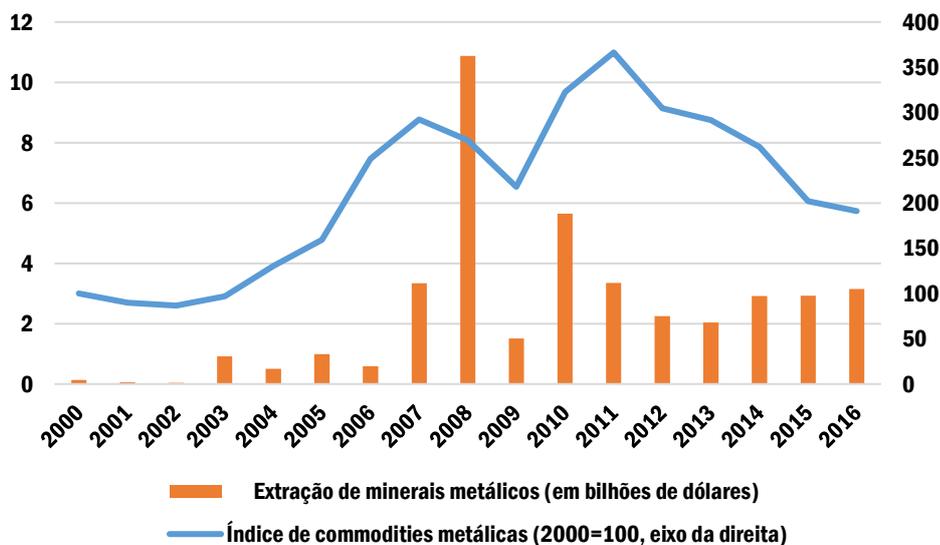


Gráfico 28 - Elaboração própria - Dados disponíveis em <http://www.bcb.gov.br/rex/ied/port/notas/htms/notas.asp> e <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>

É relevante destacar que durante o período de ascensão dos preços das *commodities* metálicas de 2003 a 2007, o recebimento de divisas destinadas ao IED acompanha o crescimento, também assumindo uma trajetória ascendente. Porém, apenas em 2008 que a atividade registra seu ápice, após o início de um período de breve redução dos preços, que foi até 2009. Entre 2010 e 2011 o índice retoma sua trajetória crescente, porém não é acompanhada pelo IED, que já assumia uma trajetória decrescente. Apesar disso, o nível do recebimento de investimento externo direto do país permaneceu a níveis mais elevados do que os registrados entre 2000 e 2002, no período de *pré-boom*.

¹¹ O gráfico busca uma mera contextualização e não pretende afirmar correlação entre os dados.

2.2.2.3.2 – Extração de petróleo e serviços relacionados

A extração de petróleo e serviços relacionados era, no período de 2000 a 2002, o principal receptor de IED no setor primário. Conforme pode ser observado no gráfico 29, a rubrica apresenta uma tendência crescente de 2006 até 2010, quando atinge um ápice de 9 bilhões de dólares, a partir de 2011 há uma tendência de redução no recebimento de divisas, que é brevemente interrompido em 2013, e revertido em 2015, com o aumento da rubrica.

Gráfico 29 - IED recebido no setor de extração de petróleo e serviços relacionados x Índice de preços de petróleo bruto¹²

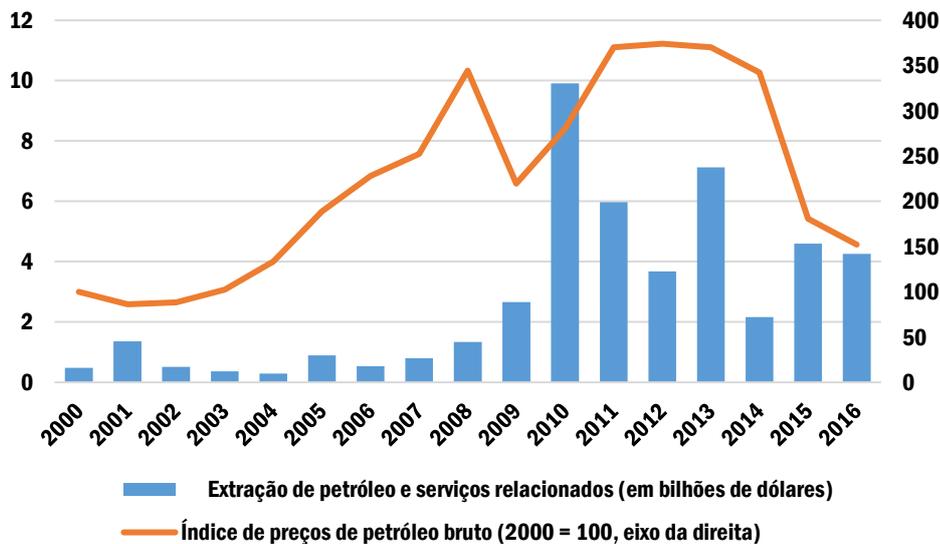


Gráfico 29 - Elaboração própria - Dados disponíveis em <http://www.bcb.gov.br/rex/ied/port/notas/htms/notas.asp> e <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>

Outro ponto de relevância é que mesmo com a redução na recepção dos recursos, os níveis de investimento externo direto destinados à extração de petróleo e serviços relacionados se mantêm em níveis muito superiores ao registrado no início do período analisado, mesmo frente a uma redução do índice de preços de petróleo bruto.

O Brasil destaca-se no cenário internacional como um dos principais receptores de IED do mundo, tanto em função das suas riquezas naturais, quanto em função do seu mercado consumidor. Neste capítulo, foi possível observar que desde o fim dos anos 1990 o país tem

¹²O gráfico busca uma mera contextualização e não pretende afirmar correlação entre os dados.

recebido cada vez mais recursos destinados ao investimento externo direto, tendência que se acelerou de maneira acentuada durante os anos de *boom* das *commodities*.

Considerando a totalidade dos recursos recebidos, é notável o aumento do influxo de IED para o país durante o período de elevação dos preços dos bens primários. Ao considerarmos os montantes segmentados por setor receptor, também é possível observar a relevância representado pelo setor primário no período. Além disso, apesar de não se consolidar como principal receptor, é o que apresenta as maiores variações no recebimento de IED no recorte considerado. Enquanto isso, o setor de serviços é o que apresenta menor variação no influxo de IED, seguido pela indústria – esta que ainda se beneficia do desempenho do setor de metalurgia básica.

Ao separarmos os setores de acordo com a atividade econômica, é observado que dentro do setor industrial, a metalurgia básica ganha representatividade enquanto o índice de preço de metais manteve-se elevado. Já no setor primário, é mais perceptível a emergência da mineração como uma das atividades que mais atrai IED, juntamente com a exploração de petróleo, que em média somaram 88% de todos os recursos destinados ao setor.

Na seção seguinte, a partir das considerações apresentadas no primeiro, referentes ao *boom* das *commodities* e o desempenho exportador do período, e juntamente com os argumentos do segundo capítulo, onde buscou-se contextualizar a recepção do investimento externo direto, buscaremos ponderar se o cenário externo influenciou de alguma forma o recebimento de investimento externo direto e a sua composição.

CONCLUSÃO

O início da década de 2000 foi caracterizado pela elevação dos preços das *commodities* no mercado internacional em uma magnitude e duração jamais vistas. O movimento foi iniciado pelas *commodities* alimentícias, seguido pelas metálicas e combustíveis, estas que apresentaram a maior valorização no período de *boom*, compreendido entre 2003 e 2011. Diversos fatores são atribuídos como determinantes do comportamento desses preços, o principal é o efeito da China no mercado internacional, que encontra-se em um processo de pesada urbanização e industrialização, tornando-se um grande demandante produtos primários. Além disso, os aspectos da oferta, como a restrição da produção de petróleo pelos países da OPEP e a dificuldade em expandir a oferta de minerais, dado que a maior parte das reservas já é conhecida, também desempenharam um papel relevante no comportamento dos preços.

Dentro desse contexto, os países exportadores de *commodities* experienciaram um período de aumento das exportações e de melhoria no desempenho do PIB, por exemplo, entre 2003 e 2011 as exportações da América Latina cresceram aproximadamente 187%, enquanto o PIB cresceu 200%. No Brasil é observada uma situação semelhante, as exportações cresceram em média 9,2% ao ano e o PIB 6,7%. Também é observado no período um aumento da concentração da pauta exportadora do país em produtos primários e a emergência da China como principal parceiro comercial, evidenciando o impacto do cenário internacional no desempenho econômico brasileiro.

Outro aspecto relevante do período analisado é o aumento substancial dos fluxos de investimento internacional, neste trabalho nos atemos a analisar os fluxos de investimento externo direto, cujo influxo para o Brasil tem aumentado desde meados dos anos 1990, após a estabilização econômica. Em geral, considera-se a existência de quatro tipos de estratégias de expansão das empresas transnacionais que determina os fluxos de IED, são elas: a busca por mercado consumidor, busca por insumos de produção, busca por ganhos de eficiência e busca por ativos estratégicos. Historicamente, os países em desenvolvimento incluíam-se nos fluxos de investimento na busca por insumos e mercado consumidor, apenas mais recentemente que também passaram a receber os demais fluxos de recursos. No período analisado, o Brasil foi o maior destinatário da América Latina, entre 2010 e 2012 chega a ser o segundo maior receptor de IED do mundo.

A mensuração dos fluxos de IED no Brasil é feita pelo Banco Central do Brasil a partir dos registros de cambio dentro da modalidade do RDE-IED. Geralmente o investidor

estrangeiro que participa de uma companhia por esta modalidade de investimento busca uma participação de longo prazo na mesma, distinguindo-se do investimento de portfólio. O investimento externo direto é considerado por alguns autores como uma fonte de financiamento mais estável e o motor crescimento do país. Porém, ressalta-se que nem sempre o investidor que entra por essa modalidade está de fato investindo em aumento da capacidade produtiva, dado que o mesmo pode apenas estar adquirindo participação acionária na mesma.

Tendo isso em vista, buscamos analisar a participação da formação bruta de capital fixo no PIB, para averiguar se no durante de *boom* das *commodities* houve um aumento da expansão da capacidade produtiva do país, e de fato verificamos que há um aumento no período, porém ele não se perpetua no momento pós-*boom*. Também analisamos a variação do investimento em *greenfield* e as fusões e aquisições, que apresentaram uma elevação relevante na época. Em seguida, verificamos a variação do IED recebido globalmente e por setor.

Em termos absolutos, o total do IED recebido pelo Brasil apresentou uma elevação no período de *boom* das *commodities*. Conforme observado no capítulo 2, historicamente o principal setor receptor de IED é o setor de serviços, seguido pelo industrial e primário, respectivamente. Apesar do setor terciário se manter como o principal receptor de recursos na maior parte do período analisado, o setor primário ganha muito espaço no influxo de investimentos, e em 2010 foi o segundo maior receptor, atrás apenas do setor industrial. Se verificarmos a variação do recebimento de IED por setor fica mais evidente o impacto do cenário internacional, o setor primário apresentou a maior variação no influxo de divisas.

Além disso, o presente trabalho se propôs a analisar intrasetorialmente o impacto do *boom* das *commodities*, verificando o impacto por atividade produtiva. Nesse contexto, os setores que tiveram a sua composição do influxo alterada durante esse período foi o setor secundário, em função da maior expressividade do setor de metalurgia básica, e o setor primário, este que antes do período analisado, recebia recursos destinados basicamente à exploração de petróleo e passou a apresentar a mineração como uma das principais atividades econômicas durante o período de elevação do preço do minério de ferro.

Nossos resultados tendem a evidenciar um aumento na recepção de IED no setor primário durante o período de *boom* das *commodities*. Além disso, foi verificado que as atividades de extração de petróleo, minerais e metalurgia básica apresentaram elevação no recebimento de recursos de IED evidenciando o impacto do cenário externo na composição dos fluxos de investimento recebidos pelo país. Eventuais estudos econométricos podem ser feitos

posteriormente afim de verificar os efeitos causais entre os precos das commodities e a recepção de investimento externo direto.

BIBLIOGRAFIA

- AMAL, M (2007). Determinantes do Investimento Externo Direto (IDE) na América Latina: Uma perspectiva institucional. Revista Economia, Maio/Agosto 2007, Anpec
- APEX BRASIL (2011). As exportações brasileiras e os ciclos de commodity: tendências recentes e perspectivas. Análise Apex Brasil Conjuntura & Estratégia. Brasília. Julho 2011.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (1962). Lei Nº 4.131, de 03 de Setembro de 1962. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/leisedcretos/Port/lei4131.pdf>
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (2018). RDE-IED Manual do declarante. Janeiro 2018
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/infecon/seriehistfluxoinvdir.asp> (último acesso em 03/10/2018)
- BAUMANN, R. & GONÇALVES, R (2015). Economia Internacional: teoria e experiência brasileira. Ed. Campus, Rio de Janeiro.
- BELLO, T. S. (2010). A volta do déficit em transações correntes: algumas considerações. Indicadores Econômicos FEE, Porto Alegre, v. 38, n. 1, p. 21-26.
- BLACK, C (2015). Preços de commodities, termos de troca e crescimento econômico brasileiro nos anos 2000. Indicadores Econômicos FEE, Porto Alegre, V.42, n.3, 27-44.
- CARCANHOLO, M. D. & SALUDJIAN, A. (2012). Integración latinoamericana, dependencia a China y subimperialismo brasileño en América Latina. Mundo Siglo XXI, revista del CIECAS-IPN, Núm. 29, Vol. VIII, 2013, pp. 43-62.
- CARNEIRO, R. M. (2012). Commodities, choques externos e crescimento: reflexões sobre a América Latina. Serie Macroeconomía del Desarrollo, nº 117, Cepal.
- CARVALHO, P. S. L. de, et al (2014). Minério de ferro. BNDES Setorial, Rio de Janeiro, n. 39, p. 197-233, mar. 2014.
- CASANOVA, C., XIA, L., FERREIRA, R. (2015). “Measuring Latin America’s Export Dependency on China. BBVA Research, Working Paper Nº 15/26, Hong Kong, Agosto 2015.
- CEPAL (2017) Foreign Direct Investment Report 2016

CUNHA, A. M., LELIS, M. T. C., SANTOS C. C. R. E PRATES, D. M. (2011). A Intensidade Tecnológica das Exportações Brasileiras no Ciclo Recente de Alta das Commodities. Indicadores Econômicos FEE, V.39, n.3, 47-70, 2011.

DUNNING, J.H. (1993) Multinational Enterprises and the Global Economy. Addison Wesley, New York.

FERCHEN M., GARCIA-HERRERO A. E NIGRINIS M. Evaluating Latin America's Commodity Dependence on China. BBVA Research Working Paper N° 13/25. Janeiro 2013

GALLAGHER K.P E PORZECANSKI R. (2009). China and the Latin America Commodities Boom: A Critical Assessment. Political Economy Research Institute. University of Massachusetts Amherst. Working Paper Series n.192.

GARCIA-HERRERO, A. AND FERCHEN, M. G. AND NIGRINIS, M. (2013). Evaluating Latin America's Commodity Dependence on China (January 21, 2013). BBVA Working Paper 13/05.

IMF (2006) World Economic Outlook 2006

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx> (último acesso em 03/10/2018)

JENKINS, R (2011). El "Efecto China" en los precios de los productos básicos y en el valor de las exportaciones de América Latina. Revista Cepal

LIMA, J.D E PELLANDRA, A (2017). La irrupción de China y su impacto sobre la estructura productiva y comercial em América Latina y Caribe. Serie Comercio Internacional N° 131. Cepal. Santiago, 2017.

PAINCEIRA, J & CARCANHOLO (2009), M. Crise Alimentar e Financeira: a lógica especulativa atual do capital fictício. Anais do 6o Colóquio Marx e Engels. Campinas: CEMARX/Unicamp, 2009.

PEREZ LUDEÑA, M. (2017). Chinese Investments in Latin America. Opportunities for growth and diversification. CEPAL. Production Development Series No. 208, 2017

PRATES, D e MARÇAL, F.M (2008). O papel do ciclo das commodities no desempenho recente das exportações brasileiras. Revista Análise Econômica, Porto Alegre, ano 26, n.49, p. 163-191, março 2008.

- PREBISCH, Raul. "O desenvolvimento econômico da América Latina...". In: BIELSCHOWSKY, Ricardo (org.). *Cinquenta anos de pensamento na CEPAL*. Editora Record. Rio de Janeiro-São Paulo, 2000.
- RAY, R.& GALLAGHER, K. (2017). China-Latin America Economic Bulletin 2017 Edition. Working Group on Development And Environment in the Americas. 2017
- RAY, R.& GALLAGHER, K. (2015). China-Latin America Economic Bulletin 2015 Edition. Working Group on Development And Environment in the Americas. 2015
- RAY, R.& GALLAGHER, K. (2013). China-Latin America Economic Bulletin 2013 Edition. Working Group on Development And Environment in the Americas. 2013
- RIBEIRO, E.J.J & SILVA FILHO, E.B (2013). Investimento externo direto no Brasil no período 2003-2012 : aspectos regionais e setoriais. Boletim de Economia e Política Internacional | BEPI | n. 14 | Maio/Ago. 2013.
- SERRANO, F (2013). A mudança na tendência dos preços das commodities nos anos 2000: Aspectos Estruturais. Oikos, volume 12, n.2, p. 168-198
- SOUZA, T.A. E VERÍSSIMO P.M (2013). O papel das *commodities* para o desempenho exportador brasileiro. Indicadores Econômicos, FEE, Porto Alegre, V.40, n.2, p 79-94. 2013
- UNCTAD (2017), World Investment Report
- UNITED NATIONS STATISTIC DATABASE. Disponível em: <https://comtrade.un.org/> (último acesso em 03/10/2018)
- UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. Disponível em: <http://unctadstat.unctad.org/EN/> (último acesso em 03/10/2018)
- WORLD BANK (2009) Global Economic Prospects 2009 : Commodities at the Crossroads. World Bank.
- WRAY, L.R (2008). The Commodities Market Bubble: Money manager capitalism and the financialization of commodities. Public Policy Briefs, Levy Economics Institute, 96