

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL - UFRGS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

EDUARDA SFOGGIA KULCZYNSKI

**O COMPORTAMENTO DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO EM ANOS
DE CRISE: SEUS EFEITOS NO BRASIL NO PERÍODO 2008-2020**

Porto Alegre

2023

EDUARDA SFOGGIA KULCZYNSKI

**O COMPORTAMENTO DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO EM ANOS
DE CRISE: SEUS EFEITOS NO BRASIL NO PERÍODO 2008-2020**

Trabalho de conclusão de curso submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof. Dra. Jacqueline A. Haffner

Porto Alegre

2023

CIP - Catalogação na Publicação

Kulczynski, Eduarda Sfoggia
comportamento do investimento direto estrangeiro em
anos de crise: seus efeitos no brasil no período
2008-2020 / Eduarda Sfoggia Kulczynski. -- 2023.
67 f.
Orientadora: Jacqueline A. Haffner.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas,
Porto Alegre, BR-RS, 2023.

1. Investimento direto estrangeiro. 2. Crises
econômicas. 3. Brasil. I. Haffner, Jacqueline A.,
orient. II. Título.

EDUARDA SFOGGIA KULCZYNSKI

**O COMPORTAMENTO DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO EM ANOS
DE CRISE: SEUS EFEITOS NO BRASIL NO PERÍODO 2008-2020**

Trabalho de conclusão de curso submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovada em: Porto Alegre, 04 de abril de 2023.

BANCA EXAMINADORA:

Orientadora: Prof. Dra. Jacqueline A. Haffner
Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS

Prof. Dra. Luiza Peruffo
Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS

Prof. Dr. Hélio Henkin
Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, gostaria de agradecer aos meus pais, Luciana e Eduardo, que são minha constante fonte de inspiração, apoio, amor e carinho, e que sempre me instigaram a seguir meus sonhos. Ao meu pai, Álvaro, que tenho certeza que me guiou durante todo este processo.

À minha irmã, Juliana, que sempre me inspira e me incentiva a alcançar os meus objetivos e desejos.

Ao restante da minha família por me apoiarem e por sempre acreditarem em mim.

Às minhas amigas por todo o apoio e por tornarem tudo mais leve e divertido.

À minha orientadora, Jacqueline A. Haffner, pela orientação, confiança, paciência, dedicação e ajuda durante todo este trabalho.

Aos professores da banca, Hélio Henkin e Luiza Peruffo, pela disponibilidade e interesse.

Aos professores da UFRGS e à Faculdade de Ciências Econômicas pela incansável dedicação em fornecer uma educação de qualidade e contribuir para a formação e aprendizado dos alunos.

RESUMO

Desde o maior surgimento das empresas multinacionais na metade do século XX, o investimento direto estrangeiro tornou-se uma das ferramentas fundamentais para a internacionalização das empresas. No Brasil, este processo ganhou força na década de 1990, quando o governo dependia do IDE para que ajudasse a atingir objetivos econômicos. Com o aumento do fluxo de IDE no país, o Brasil se tornou, a partir de 1996, o principal receptor deste tipo de investimento estrangeiro da América Latina e Caribe, e um dos principais no mundo. O IDE é considerado capital de risco, pois possui baixa liquidez e há incerteza no prazo de retorno e na rentabilidade do capital investido. Em momentos de crises econômicas, esta incerteza tende a crescer, levando à contração dos IDEs. A atração de IDE depende de fatores nacionais como o tamanho e crescimento do mercado, a disponibilidade de mão-de-obra e os seus custos, os níveis de inflação e de endividamento externo. No século XXI, já ocorreram duas crises econômicas mundiais, a crise do *subprime* em 2008 e a crise da pandemia da COVID-19, em 2020. Dado estes cenários, o objetivo do trabalho será analisar o comportamento do fluxo de IDE do Brasil em momentos de crise, especificamente durante as crises financeiras de 2008 e a da pandemia da COVID-19, e seu impacto em indicadores econômicos selecionados do país, sendo esses PIB, taxa de juros e taxa de câmbio, visto que esses são determinantes importantes do fluxo de IDE, e apresentam variações significativas em momentos de crise. A hipótese do trabalho é que o comportamento dos fluxos de IDE no Brasil tem relação com o desempenho dos indicadores econômicos selecionados. A principal conclusão deste trabalho é que as mudanças nos fluxos de IDE em momentos de crise estão correlacionadas aos comportamentos dos indicadores econômicos selecionados. A situação da economia do país não gera grande atratividade para os fluxos de investimento direto estrangeiro. Com base nos dados do período de 2008 a 2020, analisados nesse trabalho, percebeu-se que as baixas taxas de juros e rentabilidade do real frente ao dólar não geram o alto retorno esperado do IDE, que compensaria o seu elevado nível de risco. A baixa taxa de juros em momentos de crise econômica, em 2008 e em 2020, inibe a atratividade do IDE, assim como a desvalorização do câmbio brasileiro. Por fim, as participações de ambos os fluxos de IDE sofreram consideráveis reduções na composição do PIB brasileiro.

Palavras-chave: Investimento direto estrangeiro. Crises econômicas. Brasil.

ABSTRACT

Since the emergence of multinational companies in the mid-twentieth century, foreign direct investment has become one of the key tools for companies' internationalization. In Brazil, this process gained strength in the 1990s, when the government relied on FDI to help achieve economic goals. With the increase in the FDI flow into the country, Brazil has become, since 1996, the main recipient of this type of foreign investment in Latin America and the Caribbean, and one of the main ones in the world. FDI is considered risk capital, as it has low liquidity and there is uncertainty regarding the return period and profitability of the invested capital. In times of economic crisis, this uncertainty tends to grow, leading to a contraction of FDI. The attraction of FDI depends on national factors such as the market size and its growth, the labor supply and its costs, the inflation levels and external debt. In the 21st century, two global economic crises have already occurred, the subprime crisis in 2008 and the COVID-19 pandemic crisis in 2020. Given these scenarios, the purpose of this study is to analyze FDI's flow behavior in Brazil in times of crisis, specifically during the 2008 financial crisis and the COVID-19 pandemic crisis, and their impact on the country's selected economic indicators, namely GDP, interest rate and exchange rate, as these are important determinants of FDI flow and show significant variations in times of crisis. The study hypothesizes that the behavior of FDI flows in Brazil is related to the performance of these selected economic indicators. The main conclusion of this essay is that the changes in FDI flow in times of crisis are correlated with the behavior of the selected economic indicators. The situation of the country's economy does not generate great attractiveness for foreign direct investment flows. Based on data from the period 2008 - 2020, analyzed in this study, it was noticed that the low interest rates and profitability of the real against the dollar do not generate the high expected return on FDI, which would compensate for its high level of risk. The low interest rate in times of economic crisis, in 2008 and 2020, inhibits the attractiveness of FDI, as well as the devaluation of the Brazilian exchange rate. Finally, the shares of both FDI flows suffered considerable reductions in the composition of the Brazilian GDP.

Keywords: Foreign direct investment. Economic crisis. Brazil.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Entrada de Investimento Direto Estrangeiro no Brasil (2008-2020).....	32
Gráfico 2 - Saída de Investimento Direto Estrangeiro no Brasil (2008-2020).....	34
Gráfico 3 - Produto Interno Bruto (PIB) (2008 - 2020).....	39

LISTA DE TABELAS

- Tabela 1 - Indicadores Econômicos do Brasil (2008-2010): PIB, Taxa de Juros, Taxa de Câmbio, Entrada e Saída de Investimento Direto Estrangeiro477
- Tabela 2 - Indicadores Econômicos do Brasil (2016-2020): PIB, Taxa de Juros, Taxa de Câmbio, Entrada e Saída de Investimento Direto Estrangeiro522

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BCB	Banco Central do Brasil
CEPAL	Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe
COPOM	Comitê de Política Monetária
EMN	Empresa Multinacional
FCBC	Formação Bruta de Capital Fixo
FMI	Fundo Monetário Internacional
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
OLI	<i>Ownership, Location e Internalization</i>
PIB	Produto Interno Bruto
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
2	TEORIAS DE INTERNACIONALIZAÇÃO E O INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO.....	15
2.1	CONCEITOS DE INTERNACIONALIZAÇÃO	15
2.2	TEORIAS DE INTERNACIONALIZAÇÃO.....	18
2.3	O INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO.....	21
3	ANÁLISE DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO E INDICADORES ECONÔMICOS NO BRASIL	28
3.1	ANÁLISE DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO BRASIL	28
3.2	ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICOS NO BRASIL	37
3.2.1	Produto Interno Bruto (PIB	37
3.2.2	Taxa de juros e taxa de câmbio.....	40
4	O INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO E O CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO EM MOMENTOS DE CRISE ECONÔMICA	45
4.1	CRISE ECONÔMICA MUNDIAL DO SUBPRIME.....	46
4.2	CRISE ECONÔMICA MUNDIAL DA COVID-19	51
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	57
	REFERÊNCIAS	61
	APÊNDICE A - BASE DE DADOS.....	67

1 INTRODUÇÃO

Após a Segunda Guerra Mundial e com a globalização, o mercado internacional se tornou cenário propício para o surgimento de empresas multinacionais, ou seja, empresas domésticas que buscavam expandir sua concorrência internacionalmente. Através destas empresas, ocorreu a integração da produção e dos mercados internacionais. A partir desses acontecimentos, o investimento direto estrangeiro (IDE) se tornou muito valorizado como meio de ingresso no mercado mundial (MARINHO, 2013).

Na segunda metade do século XX, o investimento direto estrangeiro foi um dos principais elementos para a globalização, refletindo nos movimentos de expansão internacional das empresas transnacionais. Na última década do século, a participação do fluxo de investimento direto estrangeiro em países em desenvolvimento apresentou grande crescimento. Em 1997, a América Latina e Caribe chegaram a conter 45% dos investimentos realizados nessas economias.

O investimento direto estrangeiro e as empresas multinacionais tiveram grande importância para a economia brasileira, desde a metade do século anterior, e, desde a década de 1990, as autoridades governamentais dependiam da entrada de IDE no país para que ajudassem a atingir objetivos relacionados ao ajuste externo, ajuste das contas públicas e modernização das bases da produção e serviço. A partir de 1996, o Brasil tornou-se o principal receptor de investimento direto estrangeiro na América Latina e Caribe (CEPAL, 1998; 2001; 2012; 2021).

No entanto, desde a virada do século, o mundo passou por duas crises financeiras, afetando o fluxo de investimento direto estrangeiro não só no Brasil, mas em diversos países do mundo.

A primeira foi a crise de 2008, popularmente chamada de crise do *subprime*, que ocorreu devido à especulação imobiliária dos Estados Unidos, aumentando significativamente o valor dos imóveis. Com preços acima do mercado, o setor entrou em colapso, pois os cidadãos não tinham capacidade financeira para acompanhar a supervalorização do setor. Um volume muito alto de hipotecas levou os bancos a unirem os contratos de alto e baixo risco, utilizando as garantias como uma forma de investimentos em pacotes vendidos que gerariam ganhos promissores. No entanto, os devedores não arcaram com os seus compromissos, causando um efeito dominó que resultou em queda do consumo, diminuição dos

lucros e demissões em massa. A situação dos Estados Unidos, que sempre foram referência no empréstimo de dinheiro a outros países, gerou alta desconfiança no mercado financeiro mundial. Dessa maneira, os bancos criaram barreiras e limitaram o crédito, reduzindo o poder de investimento das empresas. No Brasil, as principais influências da crise de 2008 foram a queda no valor das ações e aumento no preço do dólar, além da diminuição de crédito e redução dos investimentos internacionais. As expectativas de crescimento econômico também diminuíram, com previsões menos otimistas para o Produto Interno Bruto (PIB) (CRISE DE 2008..., 2021).

A segunda crise financeira ocorreu doze anos depois. Com a pandemia da COVID-19, a realidade do cotidiano do mundo inteiro mudou completamente. O Brasil, assim como o resto do mundo, adotou medidas restritivas para combater a propagação do vírus. Com milhares de mortes, sobrecarga dos sistemas de saúde mundiais e isolamento social, os impactos da pandemia não ficaram somente no âmbito da saúde pública. Quase todos os países tiveram as suas economias severamente afetadas. Dessa forma, a crise descendeu de duas principais fontes: um conjunto de reduções de oferta de trabalho e de demanda decorrentes do próprio receio de infecção causada pela doença, e a interrupção de diversas atividades econômicas em resultado de *lockdowns*.

Levando em consideração este contexto, o presente trabalho busca estudar a trajetória do investimento direto estrangeiro no Brasil no período entre 2008 e 2020. O objetivo central do trabalho é analisar o comportamento do fluxo de investimento direto estrangeiro do Brasil em momentos de crise, especificamente durante as crises financeiras de 2008 e a da pandemia da COVID-19, e seu impacto em indicadores econômicos selecionados do país, sendo esses PIB, taxa de juros e taxa de câmbio, visto que esses são determinantes importantes do fluxo de IDE, além de apresentarem variações significativas devido à incerteza do mercado financeiro em momentos de crise. Dessa forma, será feita uma análise dos indicadores econômicos e do IDE no Brasil no período. Assim, juntamente através da discussão teórica sobre as diferentes abordagens econômicas da teoria de internacionalização de empresas, buscar-se-á entender e analisar as relações entre o fluxo de IDE e o comportamento da economia brasileira do Brasil, a partir dos indicadores escolhidos.

A questão principal que o trabalho busca responder é como o comportamento do investimento direto estrangeiro em períodos de crise está relacionado às

variações de indicadores econômicos brasileiros, como PIB, taxa de juros e taxa de câmbio, nesses cenários.

O trabalho busca testar a hipótese de que o comportamento dos fluxos de IDE no Brasil tem relação com o desempenho dos indicadores econômicos selecionados.

As metodologias utilizadas no trabalho consistem na seleção e na análise de material bibliográfico e base de dados relevantes ao tema. Para a análise e interpretação dos dados será usado o método comparativo. No que diz respeito ao material bibliográfico, foram utilizados diversos trabalhos teóricos e acadêmicos a respeito da teoria de internacionalização bem como da teoria do investimento direto estrangeiro. Em relação aos dados dos indicadores econômicos e do investimento direto estrangeiro, as principais bases e relatórios utilizados foram os do Banco Central do Brasil, da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), da United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) e do World Bank. Dessa forma, foi utilizada a metodologia da pesquisa bibliográfica. Em relação à abordagem, a pesquisa possui caráter quantitativo, visto que será interpretada a partir da análise de dados brutos, recolhidos com a ajuda de instrumentos padronizados e neutros, bem como básico e descritivo.

O trabalho divide-se em cinco capítulos. No primeiro capítulo, apresenta-se a introdução. No segundo capítulo através da revisão bibliográfica, são expostos os principais conceitos e teorias da internacionalização das empresas, juntamente com os principais motivos que as levam a ingressar no processo, e os benefícios que esperam para a produção. Devido a sua importância e relevância no estudo de investimento direto estrangeiro, a principal teoria estudada é o Paradigma Eclético de Dunning, para explicar a atratividade do Brasil no IDE. Ademais, com o investimento direto estrangeiro sendo uma das principais formas pelas quais as empresas ingressam no processo de internacionalização e com a sua crescente relevância na literatura e com a sua relação com os indicadores econômicos ao longo do tempo, são abordados seus diversos conceitos e teorias, além dos fatores econômicos que podem influenciar seu comportamento.

No terceiro capítulo, através da revisão bibliográfica de relatórios de instituições ou organizações econômicas, são avaliados os fluxos de investimento direto estrangeiro no Brasil, bem como sua distribuição pelos setores da economia brasileira, principalmente o setor primário, o manufatureiro e o de serviços, no

período que abrange desde 2008 a 2020. Além disso, é apresentada a evolução dos indicadores econômicos selecionados para o desenvolvimento desta monografia (PIB, taxa de juros e taxa de câmbio), buscando introduzir a discussão sobre a relação entre os pontos analisados.

No quarto capítulo, é analisado o comportamento do investimento direto estrangeiro em momentos de crise (especificamente a crise econômica mundial do *subprime*, em 2008 e a crise econômica da pandemia da COVID-19, em 2020) e a resposta dos indicadores econômicos a esses movimentos, mostrando como a reação da economia brasileira impacta a atratividade de IDE para o país. São analisados, primeiramente, os anos de 2008 a 2010, a fim de entender como foi o desempenho do Brasil durante a crise e como voltou a se recuperar, assim como os anos de 2019 e 2020, entendendo como estes indicadores performaram antes e durante a crise econômica. A partir desta relação, busca-se entender como cada indicador influencia o nível de investimento direto estrangeiro do país, ou como este impacta no resultado dos indicadores, principalmente em momentos de incerteza econômica mundial.

Por fim, no quinto capítulo, são apresentadas as considerações finais, avaliando o cumprimento dos objetivos e verificando se as hipóteses podem ou não ser aceitas. Ademais, é apresentado um resumo dos principais resultados encontrados a partir das análises realizadas.

2 TEORIAS DE INTERNACIONALIZAÇÃO E O INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO

O presente capítulo tem como objetivo expor os diversos conceitos e teorias da internacionalização das empresas, juntamente com os principais motivos que as levam a ingressar no processo, e os benefícios que esperam para a produção. Propõe-se desenvolver uma revisão bibliográfica da literatura consolidada no que diz respeito às diferentes perspectivas do processo de internacionalização, com ênfase nas abordagens econômicas, principalmente na teoria do Paradigma Eclético de Dunning e como o autor explica a atratividade do investimento direto estrangeiro para os países.

Na metade do século XX, principalmente com o fim da Segunda Guerra Mundial, as relações comerciais entre os países apresentaram grandes mudanças. As empresas, a partir dos seus processos de expansão, sentiram a necessidade de aumentar sua concorrência internacionalmente, tornando-se empresas multinacionais. Com isso, deu-se início ao fenômeno da internacionalização (MARINHO, 2013).

As empresas podem utilizar de diversas formas para darem início ao seu processo de internacionalização e ingressarem no mercado global. Uma delas é o Investimento Direto Estrangeiro (IDE).

Além disso, com o Investimento Direto Estrangeiro sendo uma das principais formas pelas quais as empresas ingressam neste processo, e com a sua crescente relevância na literatura e nos indicadores econômicos ao longo do tempo, serão apresentados os principais conceitos e teorias de investimento direto estrangeiro, além dos fatores econômicos que podem influenciar seu comportamento.

2.1 CONCEITOS DE INTERNACIONALIZAÇÃO

Para Krugman e Obstfeld (2010), as empresas multinacionais existem por ser mais lucrativo concluir transações operacionais do sistema produtivo dentro de uma única empresa do que em diversas diferentes. Há dois pontos de vista que explicam porque as atividades em países diferentes podem ser integradas mais eficientemente em uma única empresa. O primeiro é a transferência de tecnologia, que, às vezes, pode ser vendida ou licenciada. O segundo ponto enfatiza as

vantagens da internacionalização para a integração vertical. Se empresas “mais acima” (*upstream*) e empresas “mais abaixo” (*downstream*) trocam bens entre si para seus respectivos processos produtivos, pode haver problemas em relação a preços, coordenação, etc. Contudo, se ambas são combinadas em uma única empresa, integrada verticalmente, esses problemas podem ser previstos ou, até mesmo, evitados.

Para Mações (2017) as empresas são induzidas a se internacionalizarem, tornando-se multinacionais, por terem expectativas de obtenção de economia de escala, da curva de experiência, ou de preços inferiores dos fatores de produção, além de expectativas de benefícios superiores em termos de preços ou de impostos em países estrangeiros. Com isso, as empresas buscam se proteger de riscos, incertezas e crises do mercado doméstico. Outros fatores que impulsionam a decisão de internacionalização são a diversificação de riscos de mercado, sejam eles econômicos, sociais, comerciais ou políticos, a possibilidade de transpor tarifas e barreiras alfandegárias quando estiverem operando dentro dos países estrangeiros, e, por fim, o acesso a novas tecnologias.

Para Dunning (1997), um dos motivos pelo qual o investimento direto estrangeiro tornou-se valorizado pelos países foi o crescimento da globalização da atividade econômica e a integração da produção internacional e dos mercados entre os países através das empresas multinacionais. Essas empresas têm como objetivo gerenciar seu portfólio de ativos físicos e humanos especialmente difusos como um sistema holístico de produção, abastecimento, financeiro e de marketing. Com a globalização, mais países estão sendo capazes de criar seus próprios arsenais de trabalho qualificado e capacidade tecnológica, interessando os investidores estrangeiros a diversificarem cada vez mais geograficamente suas capacidades de aprendizado e de juntar informações.

Dunning (1997) considera que o investimento direto estrangeiro e a produção internacional são dois fenômenos interdependentes e são os diversos desenvolvimentos que contribuíram para a globalização da economia mundial atual, como a integração dos antigos mercados nacionais financeiros, o avanço das informações tecnológicas e a grande redução de barreiras no comércio internacional de bens e serviços, que fizeram com que as economias nacionais perdessem, repentinamente, a clareza de suas nacionalidades (GRAY, 2003). Dunning (1997) acredita que o processo de internacionalização produtiva está vinculado ao

aproveitamento das vantagens específicas de cada firma e dos países, que possibilitam explicar as atividades das empresas no exterior. Essas vantagens podem ser divididas entre os sub paradigmas OLI (*ownership, location, internalization*) (MARINHO, 2013).

Para Marinho (2013), a internacionalização dos negócios nasceu nas mais antigas civilizações, com suas habilidades de criarem e desenvolverem rotas comerciais e marítimas, pelas quais diferentes grupos negociavam suas mercadorias e serviços. A internacionalização foi se desenvolvendo com o decorrer do tempo, criando maior definição e importância, passando pelo Mercantilismo, onde os mercados nacionais ganharam maior dimensão, pelo surgimento do liberalismo econômico, que, através das colonizações europeias, africanas e asiáticas, buscava a abolição das restrições do comércio internacional, e pelo surgimento das atividades transacionais, no fim do século XIX, onde plantas industriais de empresas eram criadas em outros países por meio de subsidiárias diretas, aquisição ou parcerias. Essas atividades podem ser consideradas uma forma de internacionalização, que ganharam maior proporção na Segunda Guerra Mundial. As grandes empresas de economias desenvolvidas, como Estados Unidos, Europa e Japão, buscavam expandir suas fronteiras, e neste momento começam a surgir as primeiras teorias sobre internacionalização. A partir de 1990, o mercado global desfruta de novas multinacionais, que operam internacionalmente usando várias maneiras de entrada, como alianças, *joint ventures* e posse integral de subsidiárias, e buscam se internacionalizar para conseguirem ativos que apoiem suas opções estratégicas.

Com o surgimento dos primeiros estudos sobre internacionalização, após a Segunda Guerra Mundial, diversos autores buscavam examinar os principais determinantes para o processo de internacionalização das empresas e suas diversas modalidades. Por cada estudo tratar uma questão diferente, esse conjunto de teorias não consegue explicar, separadamente, todos os aspectos desse fenômeno. Dessa forma, pode-se dividir as teorias de industrialização em dois grupos: as teorias com enfoque econômico e as com enfoque organizacional (MARINHO, 2013).

Na próxima seção deste capítulo serão discutidas as principais teorias de internacionalização a partir da abordagem econômica, dando um maior destaque para o Paradigma Eclético de Dunning.

2.2 TEORIAS DE INTERNACIONALIZAÇÃO

Diversas teorias sobre a internacionalização produtiva das empresas foram desenvolvidas ao longo dos anos, com visões e enfoques diferenciados. Neste trabalho, serão discutidas as teorias econômicas de internacionalização, que têm como base de análise os fatores econômicos que conduzem a atuação das empresas para o mercado global.

Entre as abordagens econômicas sobre a internacionalização, a principal e mais discutida na literatura é o Paradigma Eclético de Dunning, introduzido por John Dunning, em 1976 (*apud* GRAY, 2003), sendo evoluído e sistematizado em diversas outras obras do autor.

O Paradigma Eclético de Dunning, ou o “OLI” (*ownership, location e internalization*), afirma que as empresas multinacionais (EMNs) obtêm sucesso devido a suas vantagens de propriedade (*ownership*), localização (*location*) e internalização (*internalization*) sobre suas concorrentes. O Paradigma explica como as empresas podem usar o Investimento Direto Estrangeiro para se favorecerem a partir desses benefícios. Essas vantagens são internas e específicas de cada empresa, mas podem ser facilmente transferidas para além de suas fronteiras através da relação entre as EMNs (DUNNING, 1997).

A diferença do paradigma eclético para as outras teorias de internacionalização é que este trata as vantagens competitivas das multinacionais¹ como variáveis endógenas, e não exógenas. Dessa forma, o paradigma busca não apenas responder porque as empresas buscam pelo IDE, ao invés de outras operações transfronteiras, mas também procura entender porque possuem recursos e competências únicas quando comparadas com seus competidores internacionais e porque usam algumas destas vantagens junto a um portfólio de ativos imóveis estrangeiros (DUNNING, 1997).

As vantagens de propriedade (O) podem ser separadas em três tipos básicos. O primeiro são as vantagens com ativos baseados em conhecimento, que englobam todas as formas de atividades inovadoras, seja inovações de produto ou produção ou em capacidades de gerenciamento (GRAY, 2003).

¹ Entre as vantagens competitivas das multinacionais, excluem-se as que surgem devido a internacionalização transfronteira.

O segundo é economias de governança comum, que inclui economias de escala e escopo, economias de aprendizado e maior acesso ao capital financeiro através da empresa multinacional (GRAY, 2003).

O último tipo de vantagem de propriedade é as vantagens monopolísticas com acesso privilegiado aos mercados de entrada e saída do processo produtivo, como direito de patentes e marcas. Essas vantagens agem como barreiras de entrada para empresas concorrentes. As vantagens de localização (L) determinam para onde a empresa vai. As EMNs vão escolher investir ou não investir em diferentes países dependendo das suas características ambientais, sociais e políticas (GRAY, 2003).

A decisão das empresas de realizarem investimentos no exterior as leva a decidir entre as vantagens de internalização (I) a produção ou direcioná-la a terceiros. Essas vantagens manifestam-se se a empresa se apropria de um maior retorno total mais facilmente, retendo, controlando e administrando uma quantidade mais complexa de ativos reais, tecnológicos e financeiros (MARINHO, 2013).

As empresas se internacionalizam para obterem as vantagens oferecidas no mercado global, e que não estão disponíveis para as empresas domésticas. Os autores Amal e Seabra (2007) explicam que a abordagem eclética de Dunning critica as teorias do ciclo do produto e a teoria da internacionalização como parte das explicações do fenômeno de internacionalização da produção.

Tradicionalmente, acredita-se que as variáveis OLI influenciam o nível e a estrutura das atividades das EMNs, e que a composição e significância desses componentes variam de acordo com o valor de quatro variáveis. A primeira é o tipo de atividade considerado pelas EMNs (*market, resource, efficiency* ou *strategic asset seeking*)², a segunda é a carteira de ativos vinculados à localização que os países de onde o IDE origina possuem, e nos quais está sendo contratado. As duas outras variáveis são os atributos tecnológicos do setor no qual o IDE está sendo dirigido, e as características específicas (incluindo as estratégias de produção, inovação e propriedade) das firmas que estão recebendo o investimento (DUNNING, 1997).

No entanto, existem outras abordagens econômicas que explicam o processo de internacionalização de empresas. A Teoria do Crescimento da Firma, de Edith Penrose, considera que o desempenho de uma firma é resultado da interação

² Dunning (1997) estabelece esses tipos de atividade como as quatro principais classificações de investimento direto estrangeiro. Suas definições serão melhor detalhadas na seção seguinte.

criativa e dinâmica entre os seus recursos produtivos e suas oportunidades de mercado. Penrose acredita que a firma constitui uma unidade de planejamento, e, quando começa a crescer, suas fronteiras se expandem, assim como suas responsabilidades administrativas (MARINHO, 2013).

Stephen Hymer (1968 *apud* MARINHO, 2013), criador da Teoria do Poder de Mercado, identifica três razões para as empresas controlarem outras firmas no mercado internacional: a remoção da competição por meio de conluíus ou fusões; vantagem por ter maior facilidade de acesso aos fatores de produção, controle de formas de produção mais eficientes, melhor distribuição e posse de um produto diferenciado; e imperfeições de mercado. Para o autor, o investimento direto no exterior ocorre não devido às taxas de juro mais altas, mas sim, aos lucros que derivam do controle do empreendimento estrangeiro. O investimento direto estrangeiro se dá pelos privilégios exclusivos das empresas, conseguidos no mercado interno, possibilitando, assim, que o retorno do investimento estrangeiro ultrapasse os custos decorrentes de ser uma multinacional.

A teoria de ciclo do produto de Vernon (1966 *apud* MARINHO, 2013) acredita que os produtos passam por três fases ou estágios: introdução, maturidade e padronização. Na fase de introdução, os produtos passam por mudanças tecnológicas constantes, evolução dos mercados e grandes investimentos em pesquisa e desenvolvimento. A segunda fase está associada à decisão de instalação de uma unidade no exterior, onde a produção e tecnologia são mais padronizadas, sem inovação, com mão de obra qualificada e redução de custos. A terceira fase, de padronização, fornece a resposta para a implantação de multinacionais em países em desenvolvimento, onde, com um produto mais padronizado, o fator de atração exercido pelos países com mão de obra mais barata se torna maior.

A última abordagem econômica é a teoria de internacionalização de Buckley e Casson (1993 *apud* MARINHO, 2013), cujo objetivo é explicar o investimento direto estrangeiro por parte das empresas, que tornam-se multinacionais quando se é mais vantajoso financeiramente realizar as atividades internacionais pela própria firma do que subcontrata-las no mercado externo em que desejam atuar.

Para Mações (2017), a escolha de internacionalização está baseada na combinação de duas principais dimensões: investir apenas com o investimento próprio, tendo-se, completamente, controle das suas operações ou da entrada de

parcerias com locais (dimensão posse); e investir em ativos e competências para criar atividades de valor ou limitar-se a atividades comerciais e administrativas (dimensão investimento). Há diversas maneiras para as empresas operarem no ambiente global e a escolha depende da natureza do negócio, dos objetivos, das condições do ambiente em que a empresa está inserida, do tipos de produto e do ambiente competitivo local. As formas básicas para o processo de internacionalização são a importação e exportação, o licenciamento, o franchising, os acordos *joint ventures*, as alianças estratégicas e o investimento direto estrangeiro.

Na próxima seção deste capítulo serão discutidos os principais conceitos e teorias de investimento direto estrangeiro, além dos fatores econômicos que podem influenciar seu comportamento.

2.3 O INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO

Um dos tipos de investimento estrangeiro, é o investimento direto estrangeiro, cujo objetivo é adquirir um interesse duradouro em uma empresa cujas explorações são realizadas em países estrangeiros ao de origem do investidor (AMAL; SEABRA, 2007).

Uma das principais características do IDE é que o investidor estrangeiro passa a ter controle total ou parcial do empreendimento que recebeu o capital. Além disso, os ativos denominados por IDE possuem baixa liquidez. Dessa forma, a incerteza do prazo de retorno e a rentabilidade do capital investido caracterizam os IDEs como investimento de risco (AMAL; SEABRA, 2007). Maia (2014) também define o IDE como capital de risco de longo prazo, que permanece no país por mais de 12 meses.

Entre as suas principais características estão os seus difíceis retornos, que, por geralmente se tornarem ativos mobiliários quando entram num país, raramente retornam ao país de origem. Para isso ocorrer, teria que se desfazer dos ativos imobiliários, cuja venda é demorada. Além disso, o IDE gera reinvestimento, já que o lucro gerado é reinvestido, com o objetivo do dono do investimento de fazer a empresa crescer. Outra característica é que o IDE traz o *know-how*, o conjunto de conhecimentos práticos para a produção dos bens decorrentes de anos de experiências adquiridas no exterior. Por ser considerado um investimento de risco, o

IDE pode gerar lucros ou prejuízos aos donos do capital. Se o investimento não gerar lucros, os dividendos não serão recebidos e as divisas não poderão ser transferidas para o exterior. Dessa forma, o investidor perde tudo que aplicou. Por fim, o capital de risco, ou seja, o IDE, pode inibir o capital nacional, por serem produzidas mercadorias com tecnologias mais avançadas (MAIA, 2014).

O investimento direto requer um investimento substancial e de maior envolvimento no país receptor, podendo gerar problemas de integração e coordenação. Por isso é considerado um investimento estrangeiro de maior risco. Mesmo assim, pode trazer diversas vantagens. O IDE possibilita uma rentabilidade potencial elevada, já que a empresa não precisa compartilhar seus resultados com um parceiro internacional, além de diminuir os riscos devido ao controle dos gestores em todas as operações das subsidiárias no exterior. As aquisições permitem o rápido acesso aos mercados e permitem a transferência de tecnologia e acesso a apoios financeiros nos países que recebem o investimento de outros países (MAÇÃES, 2017).

Segundo o Banco Central do Brasil (BCB, 2020), há relação de investimento direto quando um investidor detém 10% ou mais do capital com direito a voto de uma empresa ou fundo de investimento em outra economia. A partir de 10% de poder de voto, considera-se que o investidor possui interesse de longo prazo na empresa na qual realizou o investimento direto e grau significativo de influência na sua gestão. Essa é a principal diferença entre o investidor direto e o investidor em carteira, uma vez que o último não se interessa em exercer influência sobre a gestão da empresa investida.

Ao decorrer de seus trabalhos, Dunning (1976 *apud* GRAY, 2003) ajudou a definir o IDE como um meio de entrada em mercados internacionais, como uma vantagem que empresas multinacionais possuem sobre seus concorrentes, e como um mecanismo de transferência de eficiência, tecnologia e habilidades entre as firmas de diferentes países. Ademais, o IDE pode tornar-se o meio pelo qual as economias se desenvolvem através da criação de empregos e da disseminação de habilidades, com um novo nível competitivo no mercado.

A entrada de IDE no país pode contribuir com as vantagens competitivas já existentes dos países receptores e pode surtir efeito nas vantagens futuras de diversas maneiras. Mesmo que essas vantagens competitivas possam estar disponíveis também para as empresas domésticas, os atributos únicos do IDE,

principalmente aqueles que originam da multinacionalidade das empresas investidoras, oferecem benefícios financeiros, produtivos, organizacionais e de mercado maiores que aqueles das firmas nacionais (DUNNING, 1997).

Com isso, Dunning (1997) sugere que as estratégias de investimento das EMNs são consequência de uma combinação de vantagens de propriedade, localização e habilidade de formar empresas locais. A partir dessa abordagem há quatro principais classificações de investimento direto estrangeiro conforme os tipos de projeto:

- a) **Market-seeking projects:** projetos de investimento voltados para atender o mercado interno dos países receptores dos IDEs, com menor custo por estar localizado mais próximo, não necessitando importar de outro lugar. Esse tipo de investimento comporta-se diretamente como substituição de importações;
- b) **Efficiency-seeking projects:** investimentos que buscam pelo menor custo de produção, visando a racionalização da produção de uma cadeia internacional a fim de aproveitar economias de escala e escopo possibilitadas pela gestão unificada das atividades produtivas, separadas geograficamente;
- c) **Resource-seeking projects:** a estratégia deste projeto é ter acesso às matérias-primas e à mão-de-obra, cujos custos são relativamente baixos, tornando os custos de produção de bens e serviços destinados ao mercado mais baratos. Os IDEs, nesse caso, são associados a atividades de exportação de produtos intensivos nos recursos disponíveis nos países que recebem o investimento, que possuem vantagens de localização dominante;
- d) **Asset-seeking projects:** os ativos estratégicos das empresas estrangeiras são obtidos através da instalação de novas plantas de fábricas, de fusões, de aquisições ou de operações de *joint ventures*. Esse tipo de investimento tem como objetivo garantir a realização de sinergia com o conjunto de ativos estratégicos que já existem através de uma propriedade comum para atuar em mercados nacionais e globais. Com isso, as empresas buscam proteger e aumentar as suas

vantagens de propriedade (O) ou reduzir as vantagens de seus concorrentes.

Em relação à natureza de cada tipo de investimento estrangeiro, os investimentos *resource-seeking* e *market-seeking* representam os dois principais motivos para a entrada inicial da empresa no mercado internacional, independentemente de ser no setor primário, secundário ou terciário. Os outros dois tipos, *efficiency-seeking* e *asset-seeking projects*, caracterizam os dois modos principais de expansão dos investimentos estrangeiros já estabelecidos. Esses investimentos podem ser denominados de investimentos sequenciais e, geralmente, são direcionados à eficiência crescente das atividades regionais ou globais das empresas multinacionais através de seus ativos, produções e mercados (DUNNING, 1997).

O IDE é um dos pilares para o processo de globalização, sendo através do crescimento acelerado de investimento direto no exterior que as empresas começaram a se inserir no mercado estrangeiro. No Brasil, o surto de crescimento das transações de investimento direto estrangeiro, na década de 1980, não pode ser aproveitado devido à crise da dívida externa. Portanto, a inserção definitiva no mercado de IDE ocorreu apenas em 1992, onde os investimentos ultrapassaram US\$ 3 milhões, tendo crescimentos significativos desde então (SILVA; CARVALHO, 2017).

Com as diversas vantagens citadas acima, para o investimento direto estrangeiro, há fatores que interferem na tomada de decisão das empresas no momento de seguir com o investimento no mercado global.

O primeiro fator a ser discutido é a taxa de câmbio, e o comportamento do IDE quando esta está muito desvalorizada, muito valorizada, ou é real, ou seja, não é nem artificialmente desvalorizada ou valorizada. Quando a taxa de câmbio está muito desvalorizada, há grandes estímulos para a entrada de capitais de risco, ou seja, investimento direto estrangeiro, no país, pois o investidor dispõe de uma quantidade maior de moeda nacional. Além disso, desestimula a remessa de lucros, *royalties* e dividendos, que sofrem certa desvalorização quando convertidos para a moeda estrangeira. Por fim, quando a taxa cambial está desvalorizada, o investidor é estimulado a reinvestir, já que a conversão das receitas (em moeda nacional) em divisas fica prejudicada. Já quando a taxa está muito valorizada, não há benefícios

para a entrada de investimentos estrangeiros, fazendo com que os investidores procurem outro país, onde possam conseguir mais moeda local para instalar as suas empresas. A taxa de câmbio valorizada é ideal para a remessa de lucros para o exterior, convertendo quantias exatas ou maiores em moeda local, e estimula a não reinvestir os lucros no país, sendo mais conveniente enviar os lucros para a empresa matriz, no país de origem, e mandar novamente para o país investido quando a taxa cambial estiver mais desvalorizada. Por fim, com a taxa de câmbio real, os investidores confiam mais nos países para realizar o IDE, pois não correm riscos de super desvalorizações cambiais, que resultariam em grandes prejuízos, que ocorrem quando há retorno do capital ou remessa de lucros, e as alterações na taxa são pequenas e obedecem às leis de mercado, sendo mais previsíveis (MAIA, 2014).

O grau atratividade da localização para projetos de investimentos estrangeiros é influenciado por diversos outros fatores, como o tamanho e crescimento do mercado, a disponibilidade de mão-de-obra e os seus custos, os níveis de inflação e de endividamento externo. Mesmo que as variações das estruturas institucionais sejam consideradas fatores secundários para a determinação dos IDEs, as instituições reduzem os custos de transação, contribuindo para o ganho de produtividade em larga escala e melhoram o desempenho da tecnologia aplicada. Além disso, a eficiência e a qualidade das instituições têm influência direta sobre os custos de processamento das informações necessárias para a tomada de decisão. Portanto, os investidores buscam localizações onde os ambientes institucionais facilitam o desenvolvimento de suas vantagens específicas de propriedade a nível global (AMAL; SEABRA, 2007).

Cunha (2012) busca apresentar quais os principais determinantes de atratividade de investimento direto estrangeiro no Brasil entre os anos de 2009 e 2011. Os tipos de determinantes para os investimentos são divididos em dois grupos: os Determinantes de Atratividade de IDE Elevadíssima e os Determinantes de Atratividade de IDE Baixa. O primeiro pode ser considerado o tamanho do mercado e suas altas taxas de crescimento, a estabilidade econômica e os recursos naturais. Já no segundo tipo de determinantes destacam-se o sistema de infraestrutura, custo de mão de obra e a disponibilidade de mão de obra qualificada. Com isso, e considerando a Teoria Eclética, as potenciais empresas estrangeiras, investidoras no mercado brasileiro realizarão investimentos no país quando suas vantagens de propriedade da firma (O) puderem se manifestar levando em

consideração o conjunto de vantagens específicas de localização (L), as quais somadas às vantagens de internalização (I) da firma investidora, contribuirão para manter ou elevar suas respectivas Vantagens Competitivas no mercado nacional e internacional. Dessa forma, a tomada de decisão de investir no Brasil por parte das empresas estrangeiras está relacionada à ponderação que será feita por cada um dos empresários, onde serão analisados os Determinantes de Atratividade de IDE da economia brasileira. Caso os Determinantes de Atratividade de IDE Elevadíssima tenham maior influência do que os Determinantes de Atratividade de IDE Baixa é provável que o Brasil se torna destino de investimento das empresas estrangeiras, se não estas optarão por escolher economias onde as vantagens específicas de localização permitam a manifestação das vantagens de propriedade específica das firmas investidoras. É responsabilidade do poder público incentivar a formulação de políticas públicas e promover iniciativas que buscam o fortalecimento dos Determinantes de Atratividade de IDE para o Brasil, visando a atração de investimentos produtivos para os setores e regiões do país.

No Brasil, a entrada de capitais estrangeiros é extremamente necessária, devido às baixas taxas de poupança interna, e vêm crescendo cada vez mais com o tempo. Essa grande atratividade para investimentos diretos estrangeiros no Brasil ao longo dos anos pode ser explicada por se tratar de um mercado extremamente amplo, com mais de 200 milhões de consumidores, pelo potencial de crescimento promissor, com o aumento da classe média, e pela sua estabilidade econômica, que gera confiança para os investidores. O fato de o país ter acesso a outros mercados, como o Mercosul, também atrai investidores. O capital estrangeiro, no Brasil, passa por barreiras políticas, burocráticas, econômicas, mesmo assim, os IDEs não só remeteram lucros e dividendos, eles geraram empregos e pagaram impostos ao governo brasileiro (MAIA, 2014).

Além de ser um grande receptor de investimento direto, o Brasil também realiza um volume significativo de investimentos no exterior. Como explica Maia (2014, p. 510), “O Brasil tem aplicado capitais no exterior para criar empresas subsidiárias de nossas exportadoras [...]”. Os principais motivos para as empresas brasileiras se expandirem para o mercado internacional são o protecionismo externo, que são as barreiras criadas por outros países para as exportações brasileiras, levando o Brasil a criar subsidiárias nesses mercados; o “Custo Brasil”, que se refere a necessidade das empresas brasileiras se instalarem em outros países pois suas

cargas tributárias são inferiores às nacionais; e as desvantagens e vantagens competitivas. Para as desvantagens, pode-se apontar o sistema brasileiro de transporte deficiente e caro e a burocracia brasileira, que é muito maior quando comparada com outros países. Como vantagem, os principais pontos são a proximidade do consumidor, dando à empresa brasileira, no exterior, condições de fornecer mais rapidamente ao comprador, a valorização do real, ganhos de escala e a não-dependência de um único mercado.

O IDE demonstra o interesse duradouro das empresas em adquirir controle total ou parcial do empreendimento realizado em um país estrangeiro. Por ser considerado capital de risco e por sua atratividade depender de fatores como o nível de inflação, o tamanho e o crescimento do mercado e a estabilidade econômica do país, além de a sua relação com a taxa de câmbio, o comportamento de IDE em períodos de crise econômica será utilizado nos próximos capítulos para entender sua relação com indicadores econômicos (PIB, taxa de juros e taxa de câmbio). Portanto, os próximos capítulos discutirão os fluxos de IDE e os valores dos indicadores econômicos selecionados para o trabalho (PIB, taxa de juros e taxa de câmbio).

3 ANÁLISE DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO E INDICADORES ECONÔMICOS NO BRASIL

Tendo-se anteriormente analisado os principais conceitos e teorias do processo de internacionalização e do investimento direto estrangeiro, o presente capítulo tem como objetivo apresentar a evolução dos indicadores econômicos selecionados para o desenvolvimento desta monografia (PIB, taxa de juros e taxa de câmbio). Além disso, nesta análise foram avaliados os fluxos de investimento direto estrangeiro no Brasil, bem como sua distribuição pelos setores da economia brasileira, principalmente o setor primário, o manufatureiro e o de serviços. É importante destacar que desde o fim do século XX, o Brasil é o país que mais recebe IDE na América Latina e Caribe (CEPAL, 2001; 2012; 2021). O período de análise dos dados começa em 2008, ano em que ocorreu a crise financeira, popularmente conhecida como crise do *subprime*, e é finalizada em 2020, ano da pandemia da COVID-19, cujos desdobramentos causaram nova crise econômica mundial.

3.1 ANÁLISE DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO BRASIL

Desde a metade do século XX, o investimento direto estrangeiro e as empresas multinacionais tiveram grande importância para a economia brasileira, e desde a década de 1990, as autoridades governamentais dependiam da entrada de IDE no país para ajudarem a atingir objetivos relacionados ao ajuste externo, ajuste das contas públicas e modernização das bases da produção e dos serviços (CEPAL, 1998). A partir de 1996, o Brasil tornou-se o principal receptor de investimento direto estrangeiro na América Latina e Caribe³ (CEPAL, 2001; 2012; 2021).

Em 2008, mesmo com a crise financeira e econômica, a entrada de IDE na América Latina e Caribe apresentou pico histórico. A região recebeu US\$ 139,3 bilhões, contabilizando para um aumento de 9% quando comparado com o seu pico anterior em 2007. Em contrapartida, no restante do mundo, a entrada de IDE diminuiu 15%. O nível de IDE global foi afetado, principalmente, pela baixa perspectiva de crescimento econômico, pelo acesso limitado aos recursos financeiros nacionais e internacionais, e aumentou o grau de incerteza, piorando a

³ Com exceção do período 2001-2006, onde foi o segundo maior receptor, pois nesses anos o México foi o país que mais recebeu IDE na região.

visão de risco em investimentos. No entanto, a entrada de IDE nos países em desenvolvimento e dos países em transição permaneceu relativamente estável ou até atingiu novos recordes. Esse comportamento pode ser atribuído principalmente aos preços das *commodities*, que permaneceram altos durante boa parte de 2008, e ao crescimento de algumas dessas economias, independente da crise internacional. Além disso, a tomada de decisão de diversos investimentos foi feita em momentos de crescimento econômico, ou seja, antes da crise, porém os investimentos foram realizados, efetivamente, em momentos de incerteza econômica, após o início da crise de 2008. Esse atraso contribuiu para o crescimento de investimentos em países em desenvolvimento (CEPAL, 2009).

Seguindo o mesmo comportamento da América Latina, o Brasil teve a maior entrada de IDE até aquele momento, com US\$ 45,06 bilhões (30% a mais que em 2007), tornando-se o maior receptor da região. O país que mais investiu no Brasil, em 2008, foram os Estados Unidos, com, aproximadamente, US\$7 bilhões (CEPAL, 2009). As remessas líquidas de renda para o exterior foram altamente influenciadas pelas despesas líquidas de rendas de investimento direto, impactadas, principalmente, pelo crescimento do estoque de IDE no Brasil, devido à maior lucratividade das empresas e ao processo de apreciação cambial registrado até setembro daquele ano (BCB, 2008).

No Brasil, os principais setores que receberam IDEs foram os setores de recursos naturais, de manufatura e de serviços. Entre esses, os setores de recursos naturais e de manufatura receberam, em 2008, a maior quantidade de investimento já registrada (entre o período de 1999 a 2008) (CEPAL, 2009). No setor primário, a Petrobrás anunciou, em 2008, a descoberta de diversos pontos de exploração na região do pré-sal, incluindo áreas que a empresa já possuía parceria com outras empresas transnacionais estrangeiras. Diversas empresas anunciaram significativos planos de investimento na área. Já o setor de serviços, apresentou aumento em relação à 2007, porém não chegou aos níveis de investimento do início da década (UNCTAD, 2009).

Em relação à saída de IDE da região da América Latina e Caribe, o total contabilizado em 2008 foi de US\$ 34,56 bilhões, representando um aumento de 42% em relação ao ano anterior. Neste caso, o Brasil também foi o país com maior representação no total da região (CEPAL, 2009).

Com US\$ 20,5 bilhões, o Brasil teve um aumento de 189% nos investimentos diretos líquidos feitos em outros países, em relação ao ano anterior. Esse foi o segundo maior valor que já havia sido registrado, ficando abaixo apenas dos investimentos realizados em 2006. O principal destino de investimento direto estrangeiro brasileiro foram os Estados Unidos, com 28% do total. Os centros financeiros do Caribe receberam 25%. Já 12% do investimento brasileiro foi distribuído entre os países da América Latina, sendo 4% para a Argentina, 3% para o Chile e outros 3% para o Uruguai. Com esses resultados, a balança de Investimento Direto Estrangeiro brasileira apresentou um déficit de aproximadamente U\$10,5 bilhões, o que significa que o Brasil foi mais destino de investimentos do que fonte. Esse comportamento de déficit é comum para o país, tendo apresentado resultados positivos apenas em 2006 (CEPAL, 2009).

Observa-se que a saída de IDE do Brasil foi impulsionada pelas remessas de segmentos cujas matrizes foram diretamente impactadas por períodos de baixa rentabilidade no exterior ou pelas turbulências do mercado financeiro internacional. Empresas do setor industrial e do setor de serviços foram responsáveis por 66,2% e 31,5% das remessas brutas de lucros e dividendos, respectivamente. Empresas de segmentos como fabricação e montagem de veículos automotores, metalurgia e intermediação financeira também tiveram participação nas remessas relativas, porém de maneira mais dispersa (BCB, 2008).

Em 2009, o fluxo de IDE da América Latina e Caribe finalmente foi impactado pela crise financeira. A entrada de investimentos caiu 42% em relação a 2008, resultando em U\$76,68 bilhões. Também apresentando grande redução em relação ao ano anterior, a entrada de IDE no Brasil foi de U\$ 25,95 bilhões, queda de 42,4%. Mesmo assim, o Brasil foi o principal destino de IDE da região. Essa redução deu-se, principalmente, pela contração do fluxo de IDE nos setores primários e de serviços, com os investimentos em serviços financeiros, construção e imobiliário reduzindo mais de 50%. A desaceleração da economia brasileira desencorajou IDEs do tipo *market-seeking* (CEPAL, 2010). Como foi discutido na seção anterior, esse tipo de investimento direto representa o motivo pelo qual a empresa entra no mercado internacional. Eles buscam atender o mercado interno dos países investidos, a custos menores do que se os produtos fossem importados (DUNNING, 1997).

Mesmo com a expressiva redução no ingresso de IDE no país, o corte setorial apresentou algumas variações positivas. O setor de manufaturas cresceu 1,9% em

relação a 2008. Olhando para os segmentos do mercado, o IDE direcionado a metalúrgica representou 11,9% do total investido no país. A porcentagem do segmento de veículos automotores foi de 6,8%, que apresentou crescimento de 124,4% em relação ao ano anterior, e a de produtos químicos, 4,9%. Na comparação com 2008, destacam-se os IDEs destinados ao segmento de celulose, papel e produtos do papel, que cresceram 285%. No entanto, o setor de serviços reduziu 37,7% e o setor de recursos naturais, 61,7%. Os fluxos de IDE destinados à agropecuária perderam 14,8 pontos percentuais de participação no total investido, e os investimentos direcionados à extração de minerais metálicos reduziram em 87,8%. Mesmo com essas expressivas reduções no setor primário, o segmento de exploração de petróleo e gás natural cresceu 98,4% (BCB, 2009).

Já o balanço de investimento direto realizado pelo Brasil em outros países teve um resultado negativo de US\$ -10,08 bilhões. Mesmo com os investimentos de capital das empresas brasileiras no exterior chegando a US\$ 4,5 bilhões, o saldo negativo foi devido à grande quantia — mais de US\$ 14,5 bilhões— recebida em empréstimos e pagamentos de amortização de suas subsidiárias. As empresas brasileiras continuaram ativas no exterior, em 2009, no entanto, o fluxo negativo de investimento direto na balança de pagamentos induz a subestimação da verdadeira extensão das suas transações internacionais. O Brasil anunciou o maior investimento entre empresas latino-americanas em 2009, investindo US\$ 2,5 bilhões na Braskem do México (CEPAL, 2010). Em 2009, as políticas governamentais contribuíram para a consolidação das empresas nacionais e de suas futuras expansões em outros países. Com as políticas de privatização no Brasil, diversas empresas com alto potencial de investimento no exterior foram criadas. Os incentivos governamentais do país, incluindo linhas de crédito direcionadas, apoiaram a expansão externa das empresas. No entanto, o acesso limitado ao financiamento interno, juntamente com os atuais mercados financeiros internacionais reprimidos devido à crise de 2008, impediram uma expansão maior para o exterior, naquele momento. Essas empresas transnacionais continuaram a se beneficiar por sua baixa proporção entre dívida e lucro, pela exposição limitada às indústrias mais afetadas pela crise e pela relativa resiliência da economia da região (UNCTAD, 2010).

O Gráfico 1 apresenta o valor total de IDE que entrou no Brasil, entre 2008 e 2020, em milhões de dólares. Os dados utilizados foram compilados através dos

Relatórios de Investimento Direto Estrangeiro na América Latina e Caribe da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL) de 2010 e 2021.

Gráfico 1 - Entrada de Investimento Direto Estrangeiro no Brasil (2008-2020)
(US\$ milhões)



Fonte: Elaborado pela autora com base em dados compilados do Relatório de Investimento Direto Estrangeiro na América Latina e Caribe (CEPAL, 2010; 2021).

Em 2010, percebe-se no Gráfico 1 acima, que a entrada de IDE no país apresentou crescimento expressivo em relação ao ano anterior, chegando a US\$ 82 bilhões (+217,5%). Na América Latina e Caribe, a entrada de IDE cresceu 40% em 2010, quando comparada com 2009. Diversos fatores causaram esse aumento expressivo, entre eles estão a retomada econômica em menor proporção de países desenvolvidos, o crescimento em economias emergentes, impulsionando a demanda de alguns setores, como recursos naturais, manufatura e serviços. Além disso, a crescente demanda doméstica, não só no Brasil, mas no Chile, Colômbia, México e Peru, estimulou os investimentos domésticos do tipo *market-seeking* em empresas transnacionais, e por fim, em resposta à crise, um aumento na terceirização em forma de serviços remotos pelas empresas estrangeiras (CEPAL, 2011).

De acordo com o World Investment Report (UNCTAD, 2011), elaborado pela Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (United Nations Conference on Trade and Development - UNCTAD), o Brasil foi o quinto país que mais recebeu investimento direto estrangeiro, no mundo. O Índice de *Performance*

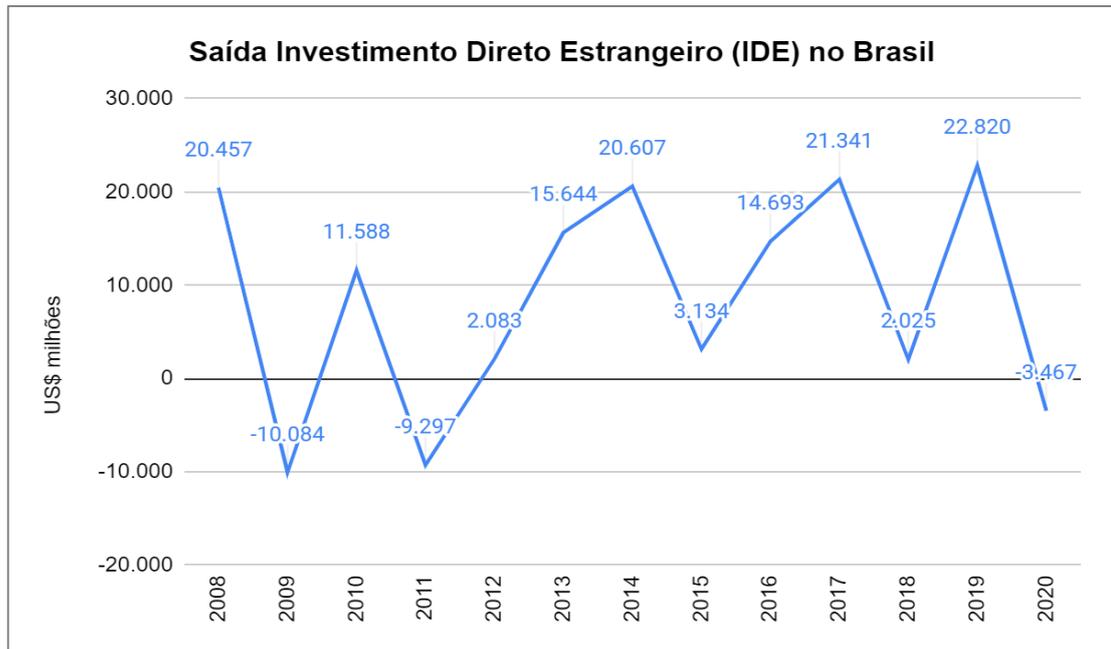
da Entrada de IDE da UNCTAD mede a quantidade de IDE que cada país recebe relativa ao tamanho de sua economia (PIB). Segundo o relatório, o aumento de entrada de IDE na região da América Latina e Caribe está associado a fortes crescimentos econômicos, impulsionados por robustas demandas domésticas e externas, bons fundamentos macroeconômicos e maiores preços das *commodities*.

Entre os principais setores, o que apresentou maior crescimento de investimento direto estrangeiro no Brasil foi o setor de recursos naturais, 372,9% a mais que em 2009 (CEPAL, 2021). Uma das principais fusões no setor, principalmente no subsetor de óleo e gás, foi a compra parcial da subsidiária brasileira da Repsol YPF pela empresa de energia chinesa Sinopec, por US\$ 7 bilhões (UNCTAD, 2011). Em 2010, a China priorizava investimentos que suprissem sua pauta de produtos exportados pelo Brasil, direcionando recursos para as atividades ligadas às *commodities*. De 2010 a 2019, os investimentos diretos chineses no Brasil passaram a ser predominantemente no setor extrativo, através de fusões e aquisições. Esse comportamento espelha a mudança da forma de atuação da China no segmento, que buscava maior controle no mercado de recursos naturais. A compra da Repsol, que representou 39% do IDE chinês realizado no Brasil em 2010, possibilitou à China não apenas acesso a recursos naturais, mas também acesso a tecnologias e a troca de informações a fim de aprimorar suas competências na área de exploração (BARBOSA, 2021).

Em 2010, o Brasil também recuperou o volume de investimentos diretos estrangeiros realizados em outros países, chegando a US\$ 11,6 bilhões. Com a saída de IDE do país tendo sido negativa no ano anterior, o resultado de 2010 representou um aumento de 214,9% (CEPAL, 2021).

No Gráfico 2 é apresentado o valor total de IDE de origem brasileira, entre 2008 e 2020, em milhões de dólares. Os dados utilizados foram compilados através dos Relatórios de Investimento Direto Estrangeiro na América Latina e Caribe da ECLAC de 2010 e 2021.

Gráfico 2 – Saída de Investimento Direto Estrangeiro no Brasil (2008-2020)
(US\$ milhões)



Fonte: Elaborado pela autora com base em dados compilados do Relatório de Investimento Direto Estrangeiro na América Latina e Caribe (CEPAL, 2010; 2021).

De acordo com os dados do Relatório de Investimento Direto Estrangeiro na América Latina e Caribe, elaborado pela CEPAL, em 2021, a entrada de IDE no Brasil em 2011 foi de US\$ 102,4 bilhões. Com crescimento de 24,3% em relação ao ano anterior, esse foi o maior volume de ingresso de IDE já registrado no país.

Em 2011, a porcentagem da entrada IDE no setor de recursos naturais apresentou redução expressiva, com crescimento correspondente nos setores de serviços e manufatura. O setor metalúrgico obteve grande destaque nos investimentos, devido a construção de uma nova planta integrada pela empresa alemã, ThyssenKrupp. As outras transnacionais que investiram nos outros setores da economia buscavam acesso ao mercado doméstico, que estava em crescimento em resposta a políticas governamentais que protegiam a produção local em diversas indústrias (CEPAL, 2012).

No mesmo ano, a Europa foi a principal investidora de IDE no país, chegando em 64,4% do total, e as transnacionais asiáticas, principalmente as empresas japonesas, contribuíram com 13,6%. As empresas dos Estados Unidos e do Canadá foram responsáveis por 10,4% da entrada de IDE, enquanto o restante se dividiu entre empresas da África, da Oceania e de outros países (CEPAL, 2012).

No que diz respeito à saída de IDE do Brasil, em 2011, o país registrou seu segundo menor valor, de US\$ -9,3 bilhões, -180,2% em relação a 2010. Essa brusca queda em investimentos deu-se principalmente pelos empréstimos que as subsidiárias estrangeiras das empresas brasileiras fizeram para a empresa de origem. No entanto, isso não significou que as empresas brasileiras tenham abandonado suas estratégias de expansão internacional, apenas que as empresas optaram em investir em seus próprios mercados, isto sugeria que garantir financiamento no exterior era uma opção vantajosa (CEPAL, 2012).

Antes da chegada da pandemia da COVID-19, o Brasil observou redução na entrada de IDE em 2019. Em relação a 2018, o montante investido no país caiu 11,5%, chegando a US\$ 69,2 bilhões. Mesmo assim, o Brasil ainda foi o principal receptor de investimento direto estrangeiro na América Latina e Caribe, contando com 43% do total investido na região. Essa redução deu-se devido aos baixos investimentos oriundo dos empréstimos entre as subsidiárias, enquanto a entrada através dos reinvestimentos aumentou (CEPAL, 2020).

O setor manufatureiro foi o principal destino de investimento no Brasil (52%), ainda que com redução em relação ao ano anterior (-25,6%). Mesmo assim, o setor de recursos naturais representou 24% dos investimentos diretos no país (CEPAL, 2020).

Antes da crise da pandemia de 2020, os anúncios de investimentos estavam aumentando no Brasil. Em 2019, observou-se grande dinamismo no setor de energia renovável, com projetos de energia solar, eólica e hidráulica, no setor de hidrocarbonetos, onde os projetos eram principalmente no mercado de gás, na indústria automotiva, no setor de mineração de aço e em transporte e armazenamento. O maior anúncio de investimento foi feito pela Fiat Chrysler Automobiles, uma companhia americana - italiana, cujo projeto buscava a expansão das atividades da empresa no Polo Automotivo de Goiânia, com um investimento de aproximadamente US\$ 1,8 bilhão (CEPAL, 2020).

No que diz respeito à saída de IDE do Brasil, os fluxos líquidos foram de US\$ 2,0 bilhões em 2018 para US\$ 22,8 bilhões em 2019. Essa foi a maior quantidade de investimento direto realizada pelo país no período estudado (CEPAL, 2020).

Analisando agora o ano de 2020, a entrada de IDE na América Latina e no Caribe foi de US\$ 105,48 bilhões, 34,7% a menos do que a quantidade recebida em 2009. Essa queda se deu pelo impacto que a crise causada pela pandemia da

COVID-19 teve nas economias da região. Esse foi o menor resultado apresentado da última década, e esse declínio em investimentos da região é compatível com o que teve em 2009, após os resultados da crise financeira de 2008. Como ocorreu nos outros anos estudados anteriormente neste capítulo, o fluxo de entrada de IDE no Brasil seguiu o comportamento da região da América Latina e Caribe, apresentando uma redução de 35,4% em relação a 2019. Com isso, o país recebeu US\$ 44,66 bilhões em IDE. No entanto, continua sendo o país com maior entrada de investimento estrangeiro na região (CEPAL, 2021).

Entre os principais setores onde foram realizados os investimentos, o setor de recursos naturais obteve redução de 54,4%, em relação a 2019, e setor de manufatura, 41,4%. Já o setor de serviços apresentou leve crescimento de 1,7% (CEPAL, 2021). Esse aumento no setor de serviços pode ser associado às medidas sanitárias para o controle da pandemia, como investimentos no setor de saúde e na produção de vacinas.

A origem desses investimentos foi, em grande maioria, dos Estados Unidos, com 32% do IDE que entrou no Brasil. Os Países Baixos foram o segundo país que mais investiu em IDE no Brasil. Os investimentos vindos do Japão tiveram redução de 37,1%, já os de Singapura aumentaram 38,2%. Diferentemente do ano anterior, não foram finalizadas nenhuma aquisição de grande escala pela China no setor de utilidades, porém isso não significa que o interesse chinês no Brasil tenha decaído.

Como ocorreu em 2009, quando a região sofreu o impacto da crise de 2008, a saída de IDE da América Latina e Caribe teve redução de 73%, totalizando em US\$ 12,34 bilhões. Novamente o Brasil apresentou valores negativos no balanço de saída de IDE, com - US\$ 3,5 bilhões (-115,2% em relação a 2019). O Brasil registrou desinvestimentos significativos em atividades no exterior por algumas de suas companhias com maior presença internacional, como a Petrobras. Ocorreram, também, transferências, na forma de empréstimos entre empresas, de subsidiárias no exterior para controlar empresas no Brasil. O objetivo é ajudar a financiar as operações no país em uma recessão econômica causada pela pandemia, que se soma ao prolongado período de incerteza na economia brasileira (CEPAL, 2021).

A partir desses resultados, é possível analisar que as crises financeiras dos anos 2000, a de 2008 e a de 2020, apresentaram impactos negativos não só no Brasil, mas no resultado geral da América Latina e Caribe. Mesmo que em casos haja aumento dos fluxos de IDE, o cenário econômico e o momento de incerteza, de

acordo com os dados apresentados, têm grande influência na tomada de decisão dos Investimentos Diretos Estrangeiros.

3.2 ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICOS NO BRASIL

A presente seção do capítulo irá analisar três indicadores econômicos brasileiros: PIB, taxa de juros e taxa de câmbio. Esses indicadores econômicos são essenciais para avaliar o nível de atividade e crescimento do país, auxiliando governos e investidores a tomarem decisões sobre políticas e investimentos. Novamente, será analisado o período entre 2008 e 2020, anos que ocorreram a crise do *subprime* e a crise da COVID-19. Mesmo com essa breve análise, entende-se que a partir desses dados pode-se perceber como o comportamento do fluxo de IDE em anos de crise pode impactar o crescimento econômico brasileiro, através desses indicadores.

3.2.1 Produto Interno Bruto (PIB)

O Produto Interno Bruto (PIB) é a soma de todos os bens e serviços produzidos em determinada região durante certo período de tempo. É um dos indicadores mais utilizados para mensurar o nível de atividade e crescimento econômico.

Dessa forma, serão, agora, analisados os PIBs do período entre 2008 e 2020, principalmente nos anos discutidos anteriormente no capítulo, dos resultados do fluxo de IDE. Segundo o World Bank (2023c), o PIB brasileiro em 2008 fechou em US\$ 1,7 trilhões, representando um crescimento de 21,4% quando comparado a 2007. Mesmo com a maioria dos países sofrendo desaceleração da economia devido à crise financeira naquele ano, o Brasil apresentou resultado positivo pelo décimo sexto ano consecutivo. Esse resultado positivo, que refletiu o dinamismo experimentado pela atividade econômica nos primeiros três trimestres do ano, traduziu a contribuição positiva da demanda interna, em especial na aceleração registrada nos investimentos no período anterior à intensificação da crise financeira nos mercados internacionais. O desempenho positivo do PIB foi resultado de expansões generalizadas em seus componentes. Em relação ao ano anterior, a

produção agropecuária cresceu 5,8%, a atividade industrial, 4,3%, e o setor de serviços, 4,8% (BCB, 2008).

Em 2009, ano seguinte à crise financeira e quando foram sentidos seus impactos, o PIB brasileiro sofreu redução de 1,7%, fechando em US\$ 1,67 trilhões (WORLD BANK, 2023c). Considerando a ótica da oferta, os setores primário e secundário apresentaram redução de 5,2% e 5,5%, respectivamente, em 2009, enquanto o setor de serviços cresceu 2,6%. O desempenho desfavorável da produção agropecuária foi resultado, em grande parte, das quebras de safras decorrentes da ocorrência de condições meteorológicas adversas no período de desenvolvimento de importantes culturas. O Relatório Anual do Banco Central (BCB, 2009, p. 17) determina que:

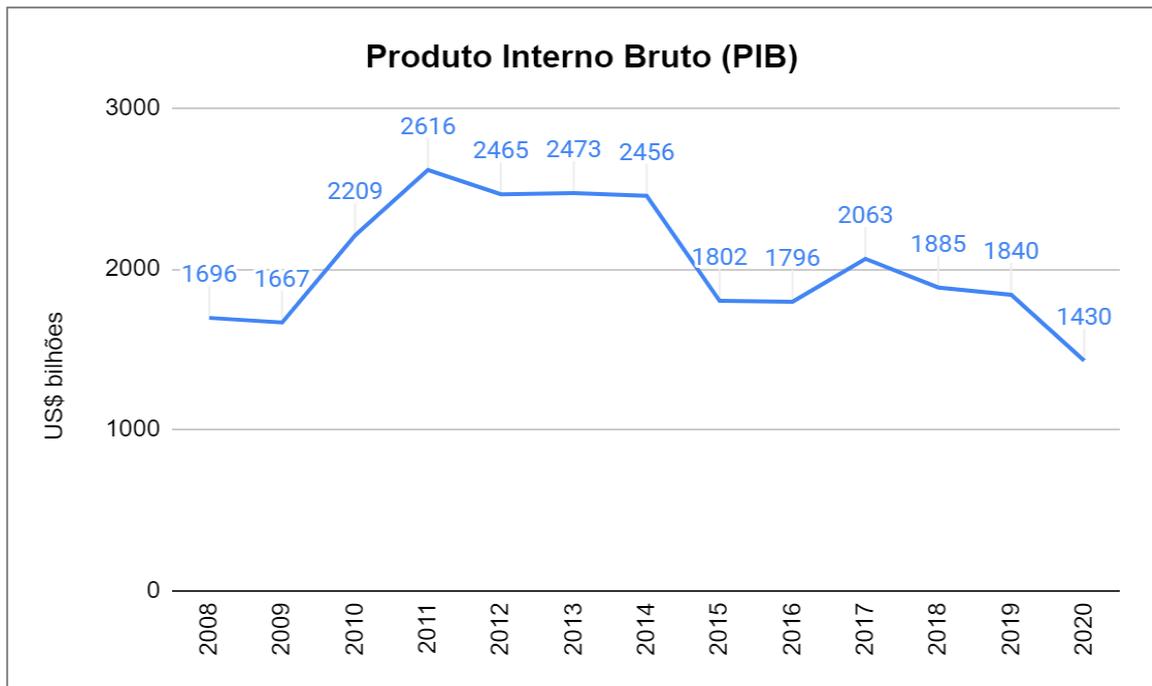
O recuo anual de 5,5% observado no setor industrial refletiu, em especial, as contrações assinaladas na indústria de transformação, 7%; e na construção civil, 6,3%, enquanto o maior dinamismo observado no setor de serviços, compatível com a recuperação da demanda interna, foi sustentado pelos desempenhos dos segmentos serviços de intermediação financeira, seguros, previdência complementar e serviços relativos, 6,5%; outros serviços, 5,1%; serviços de informação, 4,9%; administração, saúde e educação públicas, 3,2%; e atividades imobiliárias e aluguel, 1,4%. Os setores comércio e transporte, armazenamento e correios, que refletem, em parte, o comportamento dos setores agropecuário e industrial, apresentaram recuos respectivos anuais de 1,2% e 2,3%.

Dessa forma, os componentes da demanda, em especial o consumo das famílias e do governo, foram essenciais para a sustentação do PIB em 2009. Os gastos das famílias, em cenário de crescimento da massa salarial real e do volume de operações de crédito destinado a pessoas físicas, cresceram 4,1%, e o consumo do governo cresceu 3,7%. No entanto, os investimentos apresentaram redução de 9,9%, em relação ao ano anterior. As importações e exportações também apresentaram redução, 11,4% e 10,3%, respectivamente.

No ano seguinte, o PIB apresentou crescimento expressivo de 32,5%, chegando a US\$ 2,2 trilhões (WORLD BANK, 2023c). Entre os componentes, na ótica do produto, o setor industrial foi o que apresentou a maior variação em relação ao ano anterior (+10,1%), seguido do setor agropecuário (+6,5%), e por fim o setor de serviços (+5,4%). Na ótica da demanda, os investimentos cresceram 21,8%, o consumo das famílias cresceu 7,0% e o consumo do governo, 3,3%. Na demanda externa, as exportações cresceram 11,5% e as importações, 36,2%, depois de variação negativa em 2009 (BCB, 2010b).

O Gráfico 3 apresenta o valor acumulado do PIB brasileiro, entre 2008 e 2020, em bilhões de dólares, a valor corrente. Esses valores foram retirados do conjunto de dados do World Bank (2023c).

Gráfico 3 - Produto Interno Bruto (PIB) (2008 - 2020)
(US\$ bilhões)



Fonte: Elaborado pela autora com base em dados publicados pelo World Bank (2023c).

Em 2011, o PIB brasileiro registrou seu maior volume no período estudado no presente trabalho. Com crescimento pelo segundo ano consecutivo (+18,4%), o PIB chegou a US\$ 2,6 trilhões. Após esse ano, houve poucas variações entre um ano e outro, até que em 2015 o PIB apresentou brusca redução de 26,6%, totalizando em US\$1,8 trilhão (WORLD BANK, 2023c). Os investimentos recuaram 14,1% e o consumo das famílias e do governo reduziu em 4,0% e 1,0%, respectivamente. Na ótica do produto, o setor agropecuário foi o único com variação positiva (1,8%). Já na demanda externa, as exportações cresceram 6,1% e as importações caíram 14,3% (BCB, 2015).

Em 2019, o PIB brasileiro chegou a US\$1,8 trilhão, recuando 2,4% em relação a 2018. Esse foi o segundo ano consecutivo com redução (WORLD BANK, 2023c).

Em 2020, com a pandemia da COVID-19, o PIB sofreu uma brusca redução, ficando a níveis abaixo dos de 2008 e 2009. Neste ano, o PIB fechou em US\$ 1,45

trilhão, uma contração de 22,3% em comparação ao ano anterior (WORLD BANK, 2023c).

No que diz respeito à porcentagem da entrada de IDE no PIB do Brasil, em 2008 esse valor chegou a 3,0%, porém, diferentemente da variação positiva do valor absoluto do ingresso de investimento estrangeiro no país, há uma leve redução de 0,2 pontos percentuais quando comparado com 2007. Já a porcentagem dos anos de 2009 e 2020 mantiveram o comportamento evidenciados nos valores absolutos da entrada de investimento direto estrangeiro no Brasil. Em 2009, a entrada de IDE representou 1,9% do PIB (-1,1 pontos percentuais em relação à 2008) e, em 2020, 2,6% (-1,1 pontos percentuais) (WORLD BANK, 2023a).

Para a porcentagem da saída de IDE do Brasil, realizada pelas empresas nacionais, o comportamento das variações espelha as mudanças dos investimentos feitos em empresas estrangeiras nos anos analisados. Em 2008, houve um aumento de 0,3 pontos percentuais na participação da saída de investimento direto estrangeiro no PIB brasileiro, quando comparado ao ano anterior, chegando a 1,5%. Em 2009, a porcentagem foi de -0,3%, uma redução de -1,8 pontos percentuais. Esse comportamento de porcentagem negativa é resultado dos valores absolutos de saída de IDE do país, que também foram inferiores a zero. A mesma ocorrência pode ser evidenciada em 2020, onde a porcentagem da saída de IDE representou -0,2% do PIB, -1,4 pontos percentuais quando comparado com 2019 (WORLD BANK, 2023b).

Como foi visto acima, não há dúvidas de que o PIB brasileiro é impactado por diversos outros fatores, com participações extremamente maiores no comportamento de sua variação. No entanto, como foi constatado por Carminati e Fernandes (2013), o fluxo de IDE gera pequenos impactos no PIB brasileiro, mesmo assim, em um mundo globalizado e com o peso que o IDE brasileiro têm na América Latina, a análise desse impacto é importante para a determinação de políticas e incentivos que corroboram para o encorajamento do aumento do fluxo de investimento direto estrangeiro no país.

3.2.2 Taxa de juros e taxa de câmbio

Os juros são a remuneração do capital durante determinado período de tempo (VERAS, 2012). Segundo Krugman e Obstfeld (2005), o mercado sempre se move

para uma taxa de juros onde a oferta de moeda real é igual à demanda agregada por moeda real. Dessa forma, à determinado nível de preços e produto real, se houver excesso de oferta de moeda, a taxa de juros irá diminuir, e de modo contrário, se houver excesso de demanda por moeda, a taxa de juros irá aumentar.

No Brasil, em 1979, devido ao aumento do volume de negócios no mercado aberto e à crescente dificuldade de liquidação das operações e prestações, foi implementado o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic). Nesse sistema, a compra e venda de títulos públicos são operadas e liquidadas. Com isso, os pagamentos das operações de compra e venda de títulos públicos passaram a ser processados através das reservas bancárias, com a transferência de títulos entre os investidores autorizadas somente após a movimentação nessas reservas, gerando compensações. Dessa forma, os títulos públicos financeiros tornaram-se substitutos quase perfeitos das reservas bancárias, e o Banco Central do Brasil (BCB) passou a intervir diariamente no mercado das reservas para fixar a taxa Selic. Esta tornou-se a taxa de juros básica da economia brasileira (GOUDARD, 2015).

Em 2008, a taxa anual de juros, ou taxa Selic foi de 13,7%, um crescimento de 2,5 pontos percentuais (pp) (+22,2%) em relação ao ano anterior. No ano seguinte, a taxa Selic caiu 36,7%, chegando a 8,7% a.a. (BCB, 2023a).

Em 2010, houve novo crescimento (23,2%), voltando para o nível de 10,7%, e em 2011, a pouca variação na taxa de juros, com crescimento de 0,2 pp (+2,3%), finalizando o ano a 10,9% a.a. (BCB, 2023a).

Nos anos seguintes, houve variações mais expressivas, tanto positiva quanto negativamente. No entanto, a taxa Selic foi de 13,7% a.a., em 2016, para 6,9% a.a., em 2017, representando uma variação de -49,5%. No ano seguinte, a taxa de juros caiu apenas 0,5 pp, porém em 2019, a variação já foi mais expressiva (-31,3%) (BCB, 2023a).

Com a pandemia da COVID-19, a taxa Selic apresentou redução pelo segundo ano seguido (-56,8%), chegando a 1,9% a.a. Essa é a menor taxa de juros já registrada⁴ (BCB, 2023a).

No que diz respeito à taxa de câmbio, para determinar os fluxos comerciais entre os países, é usada a taxa de câmbio real, que corresponde ao relativo de preços entre os produtos nacionais e os estrangeiros. Se o câmbio está

⁴ De acordo com o Banco Central do Brasil, no período de 1996 a 2020.

desvalorizado, a partir da taxa de câmbio real, o produto nacional está relativamente mais barato que o estrangeiro, estimulando a demanda por esses produtos. Dessa forma, percebe-se aumento do volume de exportações e diminuição das importações, uma vez que fica relativamente mais caro consumir produtos importados (TONETO JR., 2017).

Existem dois principais tipos de regime cambial, que auxiliam em como determinar o valor da taxa de câmbio. O primeiro é o regime de câmbio fixo, onde o Banco Central determina o valor da taxa de câmbio e se compromete a comprar e vender divisas à taxa estipulada. Para que este regime funcione, o Banco Central deve possuir moeda estrangeira em quantidade suficiente para atender momentos de excesso de demanda, bem como deve adquirir qualquer excesso de oferta de moeda estrangeira (TONETO JR., 2017).

O segundo tipo de regime cambial é o regime de câmbio flutuante, onde a taxa de câmbio deve se ajustar para equilibrar o mercado de divisas. Dessa forma, o Banco Central não interfere na taxa de câmbio. Em momentos de excesso de demanda por moeda estrangeira, o seu preço irá aumentar, desvalorizando a moeda nacional. O inverso é verdadeiro, ou seja, quando houver excesso de oferta da moeda estrangeira, esta ficará mais barata, fazendo com que a moeda nacional seja valorizada. As principais vantagens da taxa de câmbio flutuante são que, com o mercado determinando a taxa de câmbio, esta está menos sujeita às intervenções das autoridades monetárias, e há maior liberdade para as políticas monetárias (TONETO JR., 2017).

No entanto, este regime torna a taxa de câmbio mais instável, devido à maior volatilidade da mesma. Além disso, as maiores flutuações das taxas de câmbio podem desestabilizar os fluxos comerciais, restringindo o comércio internacional. Com o aumento da incerteza, há o risco de reduções de investimentos (TONETO JR., 2017).

Desde 1999, o mercado cambial brasileiro passou a operar sob o regime de taxa de câmbio flutuante. Dessa forma, o Banco Central do Brasil não interfere na taxa de câmbio (BCB, 2023b).

Olhando agora para as taxas de câmbio do real brasileiro para o dólar americano do período estudado, em 2008, houve redução de 5,8%. A taxa de câmbio anual em 2008 foi de R\$ 1,83. No ano seguinte, com o impacto da crise

financeira no Brasil, ocorreu a desvalorização da moeda nacional. A taxa de câmbio foi de R\$2,00, representando um crescimento de 8,9% (IPEA, 2023).

Nos dois anos seguintes, 2010 e 2011, o real voltou a valorizar-se, com redução da taxa de câmbio em ambos os anos. No entanto, nos próximos cinco anos há aumentos consecutivos da taxa de câmbio. A variação mais expressiva foi em 2015, com aumento de 41,6%, quando o câmbio fechou em R\$ 3,33 (IPEA, 2023).

Novamente, há constante desvalorização do real nos anos seguintes, com exceção de 2017, quando a taxa de câmbio ficou em R\$ 3,19, uma redução de 8,5% em comparação ao ano anterior (IPEA, 2023).

Em 2019, a taxa cambial aumentou 8,0% em relação a 2018, ficando a R\$ 3,95. E em 2020, a taxa de câmbio anual registrou seu maior valor até então, com R\$ 5,16. Em relação ao ano anterior, houve crescimento de 30,7% (IPEA, 2023).

No que diz respeito à relação entre a taxa de câmbio e a taxa de juros, Krugman e Obstfeld (2005), discutem que ao diminuir a taxa de juros doméstica, um aumento na oferta de moeda faz com que a moeda doméstica fique depreciada no mercado cambial. Assim como a queda de oferta da moeda doméstica gera a apreciação desta em relação às moedas estrangeiras.

Segundo Moura (2014), a taxa Selic apresenta níveis mais elevados que a taxa de juros dos Estados Unidos (*prime*), a taxa de juros mais usada no mundo, e que a taxa de juros da zona do Euro. Trazendo benefícios ou não, a alta taxa de juros sempre colocou o Brasil em evidência no mercado nacional, tendo alta relação direta com a taxa de câmbio. No entanto, sua dualidade acaba atraindo agentes especuladores do mercado cambial, o que pode causar distorções e abalos no sistema financeiro. Esse comportamento perdura até os dias de hoje, de modo que o Brasil está entre os países com as maiores taxas de juros do mundo (IMF, 2022).

Com essas informações, já é possível perceber que tanto a entrada quanto a saída de IDE no Brasil apresentam fortes reduções em momento que o país é impactado pelas crises econômicas, como é o caso em 2009 e 2020. Além disso, nesses anos, há bruscas quedas nas taxas de juros, e consequentes desvalorizações da moeda brasileira, assim como reduções no crescimento da economia. No entanto, em 2010, ano seguinte aos impactos da crise de 2008 no Brasil, há sinais de recuperação desses indicadores. Com isso, o próximo capítulo buscará entender como os movimentos de IDE estão relacionados às variações dos

indicadores econômicos, e como as crises financeiras influenciam esses comportamentos.

4 O INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO E O CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO EM MOMENTOS DE CRISE ECONÔMICA

Após o estudo das teorias dos investimentos diretos estrangeiros e da apresentação dos valores de IDE no Brasil bem como os dos indicadores econômicos selecionados para este trabalho (taxa de juros, taxa de câmbio e PIB) nos capítulos anteriores, o presente capítulo tem como objetivo relacionar o comportamento do investimento direto estrangeiro em momentos de crise (especificamente a crise econômica mundial do *subprime*, em 2008 e a crise econômica da pandemia da COVID-19, em 2020) e como os indicadores econômicos respondem a esses movimentos.

Os dados sobre investimento direto estrangeiro, seja de investimentos diretos do exterior no Brasil ou investimentos diretos brasileiros no exterior, entram para o cálculo da Balança de Pagamentos do País. Os valores de IDE se caracterizam como Conta Financeira, que abrange as transações de investimento de qualquer tipo, empréstimos e financiamentos de um país (LAUTERT *et al.*, 2018).

Se o saldo da Balança de Pagamentos é positivo significa que o país produziu mais recursos como operações de compra e venda de bens e serviços, pagamento e recebimento de fatores de produção ou envio e recebimento de transferências correntes, do que precisava. Dessa forma, o país está acumulando divisas. Se o saldo foi negativo, o país não gerou recursos suficientes para liquidar suas dívidas, necessitando solicitar empréstimos junto às instituições financeiras, como o Fundo Monetário Internacional (FMI), para quitar suas dívidas (LAUTERT *et al.*, 2018). Dessa forma, é através do seu saldo na Balança de Pagamentos que o IDE contribui para as variações do PIB.

Como foi analisado no capítulo 3, diversos outros fatores, tanto internos, como gastos governamentais e consumo da população, quanto externos, como exportações e importações da balança comercial, também influenciam o resultado do PIB. No entanto, para este trabalho, serão analisadas as relações entre o fluxo de investimento direto estrangeiro e os indicadores selecionados.

4.1 CRISE ECONÔMICA MUNDIAL DO SUBPRIME

Em 2008, estourou a crise do *subprime* nos Estados Unidos, que ocorreu devido à especulação imobiliária do país, aumentando significativamente o valor dos imóveis. Dessa forma, o setor entrou em colapso, pois a população não conseguia arcar com o aumento de preços. O alto número de hipotecas levou os bancos a unirem os contratos de alto e baixo risco, utilizando as garantias como uma forma de investimentos em pacotes vendidos que gerariam ganhos promissores. No entanto, essas dívidas não foram pagas, causando um efeito dominó que resultou em queda do consumo, diminuição dos lucros e demissões em massa. O mercado financeiro mundial começou a desconfiar da situação dos Estados Unidos, e os bancos criaram barreiras e limitaram o crédito, reduzindo o poder de investimento das empresas. No Brasil, a crise de 2008 levou à queda no valor das ações e aumento no preço do dólar, assim como a diminuição de crédito e redução dos investimentos internacionais. As expectativas de crescimento econômico também diminuíram, com previsões menos otimistas para o PIB (CRISE DE 2008..., 2021).

A Tabela 1 apresenta o valor de cada indicador (PIB, taxa de juros, taxa de câmbio e entrada e saída de IDE) no Brasil, nos anos de 2008 a 2010, bem como suas variações anuais, abarcando o período anterior aos impactos da crise financeira do *subprime* no país, quando este começou a sentir seus efeitos e quando a economia começou a mostrar sinais de recuperação. Os dados foram compilados usando os Relatórios de Investimento Direto Estrangeiro na América Latina (CEPAL, 2010; 2021) para os valores de IDE, o banco de dados do World Bank (2023c) para o PIB brasileiro, ambos à valores correntes do dólar americano, e o banco de dados do Banco Central do Brasil (2023) e do IPEA (2023), para os valores das taxas de juros e taxas de câmbio anuais, respectivamente.

Tabela 1 - Indicadores Econômicos do Brasil (2008-2010): PIB, Taxa de Juros, Taxa de Câmbio, Entrada e Saída de Investimento Direto Estrangeiro

	PIB		Taxa de Juros		Taxa de câmbio (R\$/US\$)		Entrada IDE no Brasil		Saída IDE do Brasil	
	Valor (US\$ bilhões)	Variação a.a.%	Valor	Variação a.a.%	Valor (R\$)	Variação a.a.%	Valor (US\$ milhões)	Variação a.a.%	Valor (US\$ milhões)	Variação a.a.%
2008	1.696	21,4%	13,7	22,2%	1,83	-5,8%	45.058	30,3%	20.457	189,5%
2009	1.667	-1,7%	8,7	-36,7%	2,00	8,9%	25.949	-42,4%	-10.084	-149,3%
2010	2.209	32,5%	10,7	23,2%	1,76	-11,9%	82.390	217,5%	11.588	-214,9%

Fonte: Elaborado pela autora com dados compilados do Relatório de Investimento Direto Estrangeiro na América Latina e Caribe (CEPAL, 2010; 2021), World Bank (2023c), BCB (2023) e IPEA (2023).

Como se pode observar na Tabela 1, em 2008 tanto a entrada de IDE no Brasil, quanto a saída tiveram variação positiva em relação ao ano anterior. No capítulo anterior, foram expostas algumas das principais razões para esses aumentos. No que diz respeito à entrada de IDE, o aumento no estoque de investimento direto no Brasil foi resultado da maior lucratividade das empresas e da apreciação cambial registrada por mais da metade do ano (BCB, 2008). Além disso, nos países em desenvolvimento, o preço das *commodities* permaneceu elevado durante boa parte de 2008, contribuindo para o aumento expressivo em investimentos diretos no setor primário, que registrou o maior valor até aquele momento (CEPAL, 2009). Por fim, a Petrobrás anunciou diversos pontos de exploração na área do pré-sal, fazendo com que diversas empresas anunciassem planos de investimento na região (UNCTAD, 2009). Já o investimento brasileiro em outras empresas estrangeiras foi impulsionado pelas remessas de segmentos cujas matrizes foram diretamente impactadas por períodos de baixa rentabilidade no exterior ou pelas turbulências do mercado financeiro internacional (BCB, 2008).

A alta taxa de juros em 2008 foi resultado de uma tentativa do BCB de conter a ameaça inflacionária decorrente do aumento de preços dos alimentos, em grande parte explicado pelo aumento dos preços das *commodities* agrícolas, às vésperas da eclosão da crise financeira (ARAUJO; GENTIL, 2011).

Em 2008, a taxa de câmbio do real em relação ao dólar americano apresentou redução em relação ao seu valor do ano anterior. Isso significa que a moeda brasileira valorizou-se frente à americana. Como dizem Krugman e Obstfeld (2005), a valorização da moeda nacional é o resultado da queda de oferta da mesma. Essa redução de oferta se dá pelo aumento da taxa de juros doméstica.

Com o real valorizado, fica mais barato para empresas brasileiras investirem no exterior, visto que o preço do dólar cai (CARVALHO, 2022). Além disso, referindo-se à taxa de juros, Moro *et al.* (2020, p. 60) sugerem que:

Quando essa variável se eleva, amplia-se o Investimento Estrangeiro Direto (IED), pois as empresas são estimuladas a buscar empréstimos mais baratos no exterior, visto que o diferencial de juros da economia brasileira com a economia mundial incentiva tal atitude. Nesse sentido, a entrada de capital ocorre via empréstimo intercompanhia, que somado à participação do capital forma o fluxo de Investimento Estrangeiro Direto.

Percebe-se, então, que o cenário brasileiro estava favorável para o crescimento do fluxo de investimento direto estrangeiro. Com isso, a porcentagem dos IDEs que entraram no Brasil representaram 3,0% do PIB e da dos IDEs realizados pelo país no exterior, 1,5%. Mesmo que o crescimento de 21,4% do PIB brasileiro tenha sido impulsionado por mais fatores além do crescimento de IDE, os fluxos de investimento contribuíram para este comportamento (WORLD BANK, 2023a; 2023b). Esse resultado positivo foi resultado de expansões generalizadas em seus componentes, que refletiu o dinamismo experimentado pela atividade econômica nos primeiros três trimestres do ano. Além disso, traduziu a contribuição positiva da demanda interna, em especial na aceleração registrada nos investimentos no período anterior à intensificação da crise financeira nos mercados internacionais (BCB, 2008).

As políticas econômicas adotadas pelo governo brasileiro em 2009, tanto monetárias quanto fiscais, são apontadas como responsáveis pelo abrandamento dos efeitos da crise no país. Uma das políticas monetárias foi a redução, mesmo que tardia, da taxa de juros, que foi de 13,7% a.a., no ano anterior para 8,7% a.a. Com isso, o atraso do BCB em baixar a taxa de juros levou a impactos contracionistas, tornando-se uma componente recessiva interna aos impactos recessivos da crise financeira externa em grandes proporções (ARAUJO; GENTIL, 2011).

Na esfera cambial, visando conter os impactos da crise, o Banco Central realizou operações de venda de dólares no mercado à vista e também através de leilões de venda com compromisso de recompra (ARAUJO; GENTIL, 2011). Mesmo com essas intervenções, o real ficou desvalorizado, fechando em uma taxa de R\$ 2,00 no ano (IPEA, 2023).

Se em momentos de alta taxa de juros, há crescimentos dos fluxos de investimento direto estrangeiro, é de se esperar que quando esta cai, haja

decréscimo nos níveis de IDE. Por se tratar de um momento de incerteza, os investimentos diretos, considerados capitais de risco, tiveram reduções consideráveis em 2009, tanto no ingresso quanto na saída.

Com redução de 42,4% em relação a 2008, a entrada de IDE no Brasil ficou em US\$ 25,95 bilhões. Os principais incentivadores desse comportamento foram as contrações de investimento direto nos setores primários e de serviços, com os investimentos em serviços financeiros, construção e imobiliário reduzindo mais de 50% (CEPAL, 2010).

O investimento direto realizado pelo Brasil em outros países caiu 149,3%, gerando um desinvestimento de US\$ -10,08 bilhões. O saldo negativo foi devido aos grandes empréstimos e pagamentos de amortização realizados pelas empresas brasileiras às suas subsidiárias (CEPAL, 2010). Mesmo com os incentivos governamentais, como linhas de crédito direcionadas, as expansões das empresas para o exterior tiveram contração. Esse foi o resultado dos acessos limitados ao financiamento interno e das restrições dos mercados financeiros internacionais devido à crise de 2008 (UNCTAD, 2010).

Como foi dito acima, as políticas econômicas governamentais amorteceram o impacto da crise do *subprime*. Dessa forma, o PIB brasileiro reduziu apenas 1,7% em relação a 2008, fechando o ano em US\$1,67 trilhões (WORLD BANK, 2023c). Mesmo com os setores primário e secundário apresentando redução de 5,2% e 5,5%, respectivamente, e o setor de serviços crescendo 2,6%, a sustentação do PIB deu-se pelos componentes da demanda, em especial o consumo das famílias e do governo. No que diz respeito às relações comerciais com o exterior, as importações e as exportações também apresentaram redução, 11,4% e 10,3%, respectivamente (BCB, 2009). Ainda que o PIB não tenha sofrido consideráveis reduções, a participação de IDE no seu montante caiu em ambos os fluxos. A entrada de IDE representou 1,9% do PIB (-1,1 pontos percentuais em relação à 2008), e a saída de IDE do país, -0,3%, uma redução de -1,8 pontos percentuais (WORLD BANK, 2023a; 2023b). Esse resultado negativo é derivado do desinvestimento das empresas brasileiras no exterior.

Em 2010, o Brasil começou a se recuperar após a crise de 2008. Em abril deste ano, o Comitê de Política Monetária (Copom) considerou que os principais riscos para a consolidação de um cenário inflacionário benigno eram resultados das elevações adicionais nos preços das commodities e do impacto dos impulsos fiscais

e creditícios sobre a margem de ociosidade na utilização dos fatores de produção. Além disso, a economia se encontrava em um novo ciclo de expansão e que fatores como a trajetória dos núcleos e das expectativas de inflação, bem como a possível escassez de mão-de-obra em alguns segmentos e a elevação do custo dos insumos eram importantes indicativos para esse novo momento de crescimento. Com isso, o Copom estipulou que a taxa Selic deveria ser elevada para 9,50% a.a. (BCB, 2010a). No entanto, em setembro, o Copom, que já havia descrito os sinais de redução de riscos inflacionários, decidiu pela manutenção da taxa de juros, que fechou o ano a 10,75% a.a. (IPEA, 2010). Mesmo com a quebra do ciclo de alta da taxa de juros, a Selic cresceu 23,2% em relação ao ano anterior (IPEA, 2023).

A valorização do câmbio, o qual diminuiu 11,9% em relação ao ano anterior⁵, e o aumento do poder de compra dos agentes geraram grande estímulo ao consumo de bens importados, aumentando a concorrência com os produtos nacionais. O comportamento dos fluxos comerciais, ou seja, exportações e importações, ao longo de 2010 possui reflexo direto da tendência de valorização da taxa real de câmbio com a elevação do nível de atividade da economia doméstica. Mesmo com o crescimento das vendas externas, este ainda sofreu limitações oriundas da forte concentração da pauta exportadora em produtos básicos (IPEA, 2010).

Como estabelecido acima, o cenário de altas taxas de juros é propício para o aumento dos fluxos de investimento direto estrangeiro. Em 2010, a entrada de IDE cresceu 217,5% em comparação com o ano anterior (CEPAL, 2021). A crescente demanda doméstica estimulou os investimentos domésticos do tipo *market-seeking* em empresas transnacionais, e por fim, em resposta à crise, um aumento na terceirização em forma de serviços remotos pelas empresas estrangeiras (CEPAL, 2011). Além disso, segundo relatório da UNCTAD (2011), o aumento de entrada de IDE nos países da América Latina e Caribe está associado a fortes crescimentos econômicos, impulsionados por robustas demandas domésticas e externas, bons fundamentos macroeconômicos e maiores preços das *commodities*.

O volume de investimentos diretos estrangeiros realizados em outros países pelo Brasil também apresentou expressivo crescimento, chegando a US\$ 11,6 bilhões. Com a saída de IDE do país tendo sido negativa no ano anterior, o resultado de 2010 representou um aumento de 214,9% (CEPAL, 2021).

⁵ De acordo com os valores do IPEA (2023).

Com a retomada da demanda doméstica, o crescimento em diversos setores, principalmente no primário, secundário e de serviços, e com crescimentos expressivos nas exportações e importações, o PIB cresceu 32,5%, chegando a US\$ 2,2 trilhões. Com isso, a porcentagem da entrada e saída de IDE no PIB brasileiro também apresentou consideráveis crescimentos. A entrada de IDE representou 3,7%, uma diferença de 1,8 pontos percentuais em relação ao ano anterior, e a saída de IDE do país equivaleu a 1,2%, crescendo 1,5 pontos percentuais na comparação (WORLD BANK, 2023a; 2023b).

4.2 CRISE ECONÔMICA MUNDIAL DA COVID-19

Nesta subseção, serão analisados os anos de 2019 e o ano de 2020, de forma a apresentar a situação do Brasil no ano anterior à pandemia da COVID-19 chegar ao país e no momento da crise.

A Tabela 2 apresenta o valor de cada indicador (PIB, taxa de juros, taxa de câmbio e entrada e saída de IDE) no Brasil, entre os anos de 2016 a 2020, bem como suas variações anuais, a fim de ilustrar o panorama da economia brasileira nos anos anteriores à crise financeira da pandemia da COVID-19. Os dados foram compilados usando os Relatórios de Investimento Direto Estrangeiro na América Latina (CEPAL, 2010; 2021) para os valores de IDE, o banco de dados do World Bank (2023c) para o PIB brasileiro, ambos à valores correntes do dólar americano, e o banco de dados do Banco Central do Brasil (2023) e do IPEA (2023), para os valores das taxas de juros e taxas de câmbio anuais, respectivamente.

Tabela 2 - Indicadores Econômicos do Brasil (2016-2020): PIB, Taxa de Juros, Taxa de Câmbio, Entrada e Saída de Investimento Direto Estrangeiro

	PIB		Taxa de Juros		Taxa de câmbio (R\$/US\$)		Entrada IDE no Brasil		Saída IDE do Brasil	
	Valor (US\$ bilhões)	Variação a.a.%	Valor	Variação a.a.%	Valor (R\$)	Variação a.a.%	Valor (US\$ milhões)	Variação a.a.%	Valor (US\$ milhões)	Variação a.a.%
2016	1.796	-0,3%	13,7	-3,5%	3,49	4,8%	74.295	14,8%	14.693	368,8%
2017	2.063	14,9%	6,9	-49,5%	3,19	-8,5%	68.885	-7,3%	21.341	45,2%
2018	1.885	-8,6%	6,4	-7,2%	3,65	14,5%	78.163	13,5%	2.025	-90,5%
2019	1.840	-2,4%	4,4	-31,3%	3,95	8,0%	69.174	-11,5%	22.820	1026,9%
2020	1.430	-22,3%	1,9	-56,8%	5,16	30,7%	44.661	-35,4%	-3.467	-115,2%

Fonte: Elaborado pela autora com dados compilados do Relatório de Investimento Direto Estrangeiro na América Latina e Caribe (CEPAL, 2010; 2021), World Bank (2023c), BCB (2023) e IPEA (2023).

Antes da pandemia da COVID-19, o Brasil vinha apresentando reduções anuais da taxa Selic, desde 2016. Em dezembro de 2019, o Copom decidiu, unanimemente, reduzir a taxa de juros, acreditando refletir no seu cenário básico e no balanço de riscos para o cenário da inflação naquele ano. Além disso, o Copom avaliou que o processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira havia avançado, porém este processo precisava ser conduzido com cautela, a fim de permitir a consolidação da queda da taxa de juros estrutural e a recuperação sustentável da economia (BCB, 2019). Dessa forma, com redução de 31,3%, a taxa de juros anual fechou a 4,4% (BCB, 2023).

No que diz respeito ao mercado cambial, o real brasileiro apresentou desvalorização anual desde 2012 (refere-se ao Apêndice A), com exceção de 2017, quando a taxa de câmbio anual ficou 8,5% menor em relação ao ano anterior. Em 2019, o dólar americano fecha o ano a R\$3,95, 8,0% a mais que no ano anterior (IPEA, 2023).

Com essa brusca redução da taxa de juros, a entrada de investimento direto estrangeiro no país caiu 11,5%, chegando a US\$ 69,2 bilhões. Essa redução deu-se devido aos baixos investimentos oriundo dos empréstimos entre as subsidiárias, enquanto a entrada através dos reinvestimentos aumentou. Mesmo assim, o Brasil ainda foi o principal receptor de investimento direto estrangeiro na América Latina e Caribe, contando com 43% do total investido na região, e observou-se grande dinamismo no setor de energia renovável, no setor de hidrocarbonetos, na indústria

automotiva, no setor de mineração de aço e em transporte e armazenamento (CEPAL, 2020).

Já em relação à saída de IDE do Brasil, os fluxos líquidos foram de US\$ 2,0 bilhões em 2018 para US\$ 22,8 bilhões em 2019. Essa foi a maior quantidade de investimento direto realizada pelo país no período estudado (CEPAL, 2021). As empresas brasileiras suspenderam sua prática de coletar fundos através de afiliadas estrangeiras para financiar operações em casa, já que a taxa de juros doméstica caiu para níveis extremamente baixos. Esta mudança é posta em prática junto a algumas aquisições importantes no exterior, especialmente na indústria de varejo. Um exemplo notável é a aquisição pela Cia. Brasileira de Distribuição da loja de departamentos Éxito (Colômbia) do Groupe Casino (França) por quase US\$ 1,1 bilhão (UNCTAD, 2020).

Mesmo que para valores correntes do dólar, o PIB brasileiro tenha apresentado leve redução de 2,4%, em valores da moeda nacional, a economia brasileira cresceu 1,14% em relação ao ano anterior. Do lado da demanda, houve crescimento dos investimentos e do consumo das famílias, enquanto os gastos do governo apresentaram leve redução. Esse aumento do crescimento do PIB privado e do investimento privado mostra que a economia passa a apresentar dinamismo independente do setor público. Na ótica da oferta, ambos o setor de serviços e a agropecuária cresceram 1,3% e a indústria apresentou leve crescimento de 0,5%. No setor externo, houve queda nas exportações (-2,5%), enquanto as importações cresceram 1,1% (BRASIL, 2021). Com as reduções expressivas na entrada de investimento direto estrangeiro, a sua porcentagem no PIB caiu 0,4 pontos percentuais em comparação a 2018, ficando a 3,7%. Já com o alto nível de investimento brasileiro realizado em outros países, estes contabilizaram para 1,2% do PIB, um crescimento de 1,1 pontos percentuais (WORLD BANK, 2023a; 2023b).

Com a pandemia da COVID-19, que chegou ao país em 2020, o Brasil, assim como o resto do mundo, adotou medidas restritivas para combater a propagação do vírus. Com milhares de mortes, sobrecarga dos sistemas de saúde mundiais e isolamento social, a pandemia gerou crises tanto sanitárias quanto econômicas no mundo inteiro.

Mesmo com certa retomada dos indicadores econômicos no fim do ano, 2020 foi marcado pelos altos níveis de desemprego, da inflação, e redução da atividade econômica tanto na ótica da oferta quanto na da demanda. No que diz respeito ao

aumento dos níveis de preços, o Relatório de Inflação, publicado em dezembro daquele ano explica que:

A pressão que se desenhava sobre os preços ao produtor mostrou-se mais forte e persistente, influenciando também os preços ao consumidor, sobretudo de alimentos e bens industriais. A pressão reflete elevação recente nos preços das commodities, depreciação persistente do real e demanda doméstica forte, inclusive com impacto dos programas de transferência de renda (BCB, 2020, p. 25).

Neste cenário, com o objetivo de controlar o nível geral de preços, o Copom manteve a taxa Selic em 2%, desde agosto de 2020, até março do ano seguinte. Em relação a 2021, a taxa de juros caiu 56,8%. Este é o menor valor registrado desde 1997 (BCB, 2023).

Outro elemento que piorou a situação macroeconômica do Brasil foi a forte desvalorização cambial frente ao dólar americano, impactando os preços agrícolas, de insumos e de bens de consumo em geral (IPEA, 2020). A taxa de câmbio anual foi de R\$5,16, um aumento de 30,7% em relação a 2019. Esse foi o maior valor já registrado (IPEA, 2023).

Como foi relatado também em 2009, a baixa taxa de juros e a desvalorização cambial são favoráveis para o declínio dos fluxos de investimento direto estrangeiro. A entrada de IDE no Brasil apresentou redução de 35,4% em relação a 2019, chegando a US\$ 44,66 bilhões em IDE. O setor de recursos naturais e o de manufatura foram os que sofreram mais com as reduções de investimento direto. Em 2020, diversas empresas manufatureiras líderes no setor anunciaram que iriam se retirar do Brasil, entre elas, a planta da Ford, depois de 101 anos no país, assim como a Daimler, que com a queda na demanda por carros de luxo, anunciou que iria parar de produzir Mercedes Benz no Brasil. Além disso, a Sony, que se retirou da Zona Franca de Manaus, foi adquirida pela empresa brasileira, Mondial, que procurava aumentar a produção e expandir a oferta do produto. Esses desinvestimentos coincidiram com menor interesse de empresas estrangeiras em adquirirem ou investirem em companhias já existentes e em anunciar novos investimentos. Assim como ocorreu em 2009, o Brasil apresentou valores negativos de saída de IDE, com - US\$ 3,5 bilhões (-115,2% em relação a 2019). O Brasil registrou desinvestimentos significativos em atividades no exterior por algumas de suas companhias com maior presença internacional, além de transferências às subsidiárias no exterior para controlar empresas no Brasil, buscando ajudar a

financiar as operações no país em uma recessão econômica causada pela pandemia, que se somou ao prolongado período de incerteza na economia brasileira (CEPAL, 2021).

Devido aos efeitos negativos da pandemia, o PIB brasileiro apresentou grandes reduções em relação ao ano anterior, ficando a US\$ 1,4 trilhões um percentual de -22,3% (WORLD BANK, 2023c). No entanto, a economia apresentou sinais de retomada no segundo semestre de 2020. Os setores de indústria e do comércio cresceram 8,3% e 9,4% nos últimos seis meses do ano. O setor de serviços apresentou o mais crescimento no último trimestre do ano, e a agropecuária sofreu poucos impactos durante 2020, crescendo 2,0%. Já na ótica da demanda, com o desenrolar da crise econômica, o consumo das famílias recuou 5,5% e a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), 0,8%. No entanto, no quarto trimestre do ano o FBCF cresceu 13,8% em comparação com o mesmo período do ano anterior, ou seja, mesmo que com a forte recessão os investimentos fecharam o ano acima dos níveis pré-pandemia. A balança comercial fechou em superávit, ou seja, o Brasil apresentou maiores níveis de exportação do que de importação (BRASIL, 2021). O forte desempenho das exportações brasileiras foi influenciado pelo ritmo de recuperação da região asiática, principalmente da China (BRASIL, 2022). Como aconteceu em 2009, a entrada de IDE no Brasil representou em 2020, 2,6% do PIB (-1,1 pontos percentuais), enquanto a porcentagem da saída de IDE representou -0,2% do PIB, -1,4 pontos percentuais quando comparado com 2019 (WORLD BANK, 2023a; 2023b).

Com a análise dos indicadores econômicos (taxa de juros, taxa de câmbio e PIB), além dos fluxos de IDE no Brasil, percebe-se que momentos de altas taxas de juros levam a valorização do real frente ao dólar americano. Isso ocorre, pois o aumento da taxa de juros atrai investidores estrangeiros para o Brasil, disponibilizando mais dólares no mercado e fazendo com que o seu preço em relação ao real caia. Já momentos em que a taxa de juros está muito baixa, os investidores estrangeiros perdem interesse no mercado brasileiro, já que a taxa Selic sinaliza o retorno de todos os outros ativos disponíveis no mercado nacional. Por o investimento direto estrangeiro se tratar de um capital de alto risco, momentos de incerteza, de crises econômica e de baixas taxas de juros não são favoráveis para o crescimento do fluxo de IDE no país, porém com os juros altos, os investidores são

atraídos uma vez que o alto retorno compensa os riscos do investimento (JUROS ALTOS ATRAEM..., 2022).

É possível perceber, portanto, que a atratividade dos fluxos de IDE no Brasil durante crises econômicas tem relação com o desempenho dos indicadores econômicos selecionados nesta pesquisa uma vez que, em momentos de baixa taxa de juros, mecanismo usado em 2009 e 2020 para controlar os impactos das crises econômicas de 2008 e da COVID-19, respectivamente, a entrada de IDE no país sofreu bruscas quedas. Já momentos de alta taxa de juros atrai-se capital estrangeiro para o país visto que a possibilidade de alto retorno compensa os riscos do investimento. Observa-se que a baixa taxa de juros básica e o menor volume de capital estrangeiro no país levaram a extrema desvalorização do real brasileiro, induzindo a diminuição da saída de IDE, pois se tornou mais caro comprar moeda estrangeira para investir no exterior. Por fim, além desses anos apresentarem reduções de crescimento econômico, oriundas tanto da ótica da demanda quanto da ótica da oferta, as participações de ambos fluxos de IDE sofreram consideráveis reduções no PIB da economia brasileira. Assim, conclui-se que a situação da economia do país em períodos de crise não gera grande atratividade para os fluxos de investimento direto estrangeiro.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A internacionalização das empresas intensificou-se após a Segunda Guerra Mundial, quando as economias desenvolvidas, como Estados Unidos, Europa e Japão, buscavam expandir suas fronteiras e ingressarem no mercado internacional. A partir da internacionalização, as empresas tornam-se multinacionais e buscam por benefícios como economia de escala, custos inferiores de produção, proteção de incertezas e riscos do mercado doméstico. Este processo pode ser realizado de diversas maneiras, sendo uma das principais o investimento direto estrangeiro entre os países.

De acordo com o Paradigma Eclético de Dunning, as empresas multinacionais obtêm sucesso com a internacionalização devido suas vantagens de propriedade, localização e internalização sobre seus concorrentes, usando o investimento direto estrangeiro para consegui-las. O investimento direto estrangeiro é considerado, para Dunning, como um mecanismo de transferência de eficiência, tecnologia e habilidades entre as firmas de diferentes países. Dessa forma, o autor caracteriza o IDE em quatro tipos: *market-seeking*; *resource-seeking*; *efficiency-seeking*; e *asset-seeking*. Os dois primeiros são os principais motivos para a entrada inicial da empresa no mercado internacional, enquanto os outros dois buscam pela expansão dos investimentos internacionais já estabelecidos.

O investimento direto estrangeiro busca pelo controle total ou parcial do empreendimento que está recebendo o capital. Eles possuem baixa liquidez, gerando incerteza do prazo de retorno e rentabilidade do investimento. Com isso, o IDE possui a natureza de um investimento de risco. Suas principais características são os seus difíceis retornos, a possibilidade de gerar reinvestimentos das empresas nos países, assim como lucros ou prejuízos para o dono do capital, o *know-how*, e a chance de inibir o capital nacional.

O IDE é um dos pilares para o processo de globalização, e desde 1992, o Brasil entrou, definitivamente, para este mercado. Desde então, as autoridades governamentais dependiam da entrada de investimento direto estrangeiro no país para atingirem objetivos relacionados ao ajuste externo e das contas públicas e à modernização da produção e dos serviços. A partir de 1996, o Brasil tornou-se o principal receptor de investimento direto estrangeiro na América Latina e Caribe e um dos principais do mundo, mantendo esta posição até os dias atuais.

No entanto, por se tratar de um investimento estrangeiro de capital de alto risco e por haver interações entre as economias, momentos de incerteza como crises econômicas mundiais, tais como a crise do *subprime* em 2008 e a crise da pandemia da COVID-19 em 2020, constata-se que o fluxo de investimento direto estrangeiro se vê abalado no período de crises internacionais entre os países, mostrando que os movimentos dos indicadores econômicos durante esses momentos diminuíram a atratividade de IDE para o país e a possibilidade de empresas brasileiras realizarem investimentos diretos em outros países.

Em 2009, quando o país finalmente sofreu os impactos da crise econômica do *subprime* de 2008, a taxa de juros brasileira sofreu significativa redução, a fim de controlar o nível de preços. A redução da Selic levou à desvalorização do real frente ao dólar americano. Neste ano, com a queda da taxa de juros e aumento do preço do dólar, observou-se que a entrada e saída de investimento direto estrangeiro decaíram consideravelmente em relação ao ano anterior. Além de outras variações negativas que levaram à redução do PIB, as porcentagens de entrada e saída de IDE no resultado da economia brasileira também diminuíram em relação ao ano anterior. Os mesmos comportamentos foram evidenciados em 2020, quando a economia foi impactada pela crise da pandemia da COVID-19.

A partir deste contexto, definiu-se como objetivo principal do presente trabalho estudar a trajetória do investimento direto estrangeiro no Brasil em momentos de crises financeiras mundiais, especificando-se no período entre 2008 e 2020, e entender seus efeitos nos indicadores econômicos selecionados: taxa de juros, taxa de câmbio e PIB.

Com isso, espera-se que o trabalho contribua para o desenvolvimento dos estudos sobre o investimento direto estrangeiro no Brasil e suas relações e impactos no crescimento da economia brasileira. Por se tratar de investimentos estrangeiros de alto risco e serem sensíveis a momentos de incerteza econômica, além de o Brasil apresentar grande atratividade de capital estrangeiro não apenas na América Latina, mas em todo o mundo, é importante entender como o fluxo de IDE no país pode variar nestes cenários.

A hipótese de que o comportamento dos fluxos de IDE no Brasil tem relação com o desempenho dos indicadores econômicos selecionados pode ser aceita pelo fato de que, em momentos de baixa taxa de juros, como ocorreu em 2009 e 2020, em ações de políticas monetárias para amenizar o impacto das respectivas crises

financeiras do período, a entrada de IDE no país sofreu bruscas quedas. Em contrapartida, a alta taxa de juros atrai o IDE visto que a possibilidade de alto retorno compensa os riscos do investimento. Além disso, nesses momentos de baixa taxa de juros básica e menos capital estrangeiro no país, o real brasileiro viu-se extremamente desvalorizado em relação ao dólar americano, levando a diminuição da saída de IDE brasileiro, ou seja, tornou-se mais caro possuir moeda estrangeira para investir no exterior. Por fim, as participações de ambos os fluxos de IDE sofreram consideráveis reduções no PIB da economia brasileira, além desses anos apresentarem reduções de crescimento econômico, tanto da ótica da demanda quanto da ótica da oferta. Assim, a situação da economia do país em períodos de crise não gera grande atratividade para os fluxos de investimento direto estrangeiro.

Com base na exposição dos dados realizada neste trabalho, é possível concluir que em momentos de crise econômica, a situação da economia do país não gera grande atratividade para os fluxos de investimento direto estrangeiro. As baixas taxas de juros e rentabilidade do real frente ao dólar não geram o alto retorno esperado do capital estrangeiro, que compensaria o elevado nível de risco do investimento direto estrangeiro. A taxa de juros baixa inibe a atratividade do IDE, o que faz com que haja menos moeda estrangeira no país, levando a desvalorização do câmbio brasileiro.

A principal limitação encontrada no decorrer do estudo foram as variações no conteúdo de informações dos relatórios de investimento direto estrangeiro usados de um ano para outro e a falta de um material que possuísse todos estes dados consolidados e uniformizados. Portanto, foi necessário utilizar materiais de diversas instituições a fim de encontrar os dados necessários para sustentar a discussão do trabalho. Com isso, entende-se a importância do trabalho para a união desses dados, a fim de facilitar o seu acesso.

Ao longo da realização desta monografia, surgiram novas possibilidades de abordagem do objeto de estudo, que acabaram por não serem exploradas, pois tornaria esta monografia muito extensa. Assim, abrem-se novos campos de análise. Entre esses, vale recomendar a possibilidade de estudo do comportamento do IDE nos principais setores da economia em cenários de crise econômica, buscando entender se a atratividade e produtividade do setor na economia brasileira são relevantes para explicar a variação do fluxo de capital estrangeiro nesses momentos.

Por último, no que se refere à pergunta de pesquisa desta monografia, a mesma foi constatada ao analisar-se que em períodos de crise financeira mundial, em especial na crise de 2008 e na crise da pandemia da COVID-19, a taxa de juros brasileira apresentou bruscas reduções em relação aos anos anteriores, devido às tentativas das políticas governamentais de combater a alta dos níveis de preços. Com os baixos níveis de taxa de juros, não houve incentivo para os investidores realizarem investimentos diretos estrangeiros, pois não gerariam o alto retorno esperado, que compensaria o elevado nível de risco característico dessas transações. Dessa forma, com menos capital estrangeiro e com baixas taxas de juros, o real brasileiro ficou extremamente desvalorizado em relação ao dólar americano, levando a diminuição da saída de IDE brasileiro, pois ficou mais caro investir no exterior. Por fim, nesses períodos de crise, houve reduções de crescimento econômico, tanto da ótica da demanda quanto da ótica da oferta. O cenário da economia do país não gerou grande atratividade para os fluxos de investimento direto estrangeiro, fazendo com que as participações de ambos os fluxos de IDE sofressem consideráveis reduções no PIB da economia brasileira.

REFERÊNCIAS

AMAL, M.; SEABRA, F. Determinantes do investimento direto externo (IDE) na América Latina: uma perspectiva institucional. **Revista Economia**, Rio de Janeiro, v. 8, n.1, p. 231-247, jan./abr. 2007. Disponível em: https://www.anpec.org.br/revista/vol8/vol8n2p231_247.pdf. Acesso em: 08 set. 2022.

ARAUJO, V. L.; GENTIL, D. L. **Avanços, recuos, acertos e erros**: uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise financeira internacional. Brasília: IPEA, 2011. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1690/1/td_1602.pdf Acesso em: 08 mar. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Taxa de juros básica - histórico**. Brasília, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em: 08 mar. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Relatório de inflação**. Brasília: Banco Central do Brasil, v. 22, n. 4, dez. 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202012/ri202012p.pdf>. Acesso em: 08 mar. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Relatório de inflação**. Brasília: Banco Central do Brasil, v. 21, n. 4, dez. 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ri/201912>. Acesso em: 08 mar. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Relatório anual 2015**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2015. v. 51. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2015/rel2015p.pdf>. Acesso em: 08 mar. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Programação monetária 2010**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2010a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/programacaomonetaria/pm-032010p.pdf>. Acesso em: 08 mar. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Relatório anual 2010**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2010b. v. 46. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2010/rel2010p.pdf>. Acesso em: 08 mar. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Relatório anual 2009**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2009, v. 45. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2009/rel2009p.pdf>. Acesso em: 08 mar. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Relatório anual 2008**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2008. v. 44. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2008/rel2008p.pdf>. Acesso em: 08 mar. 2023.

BARBOSA, M. J. **A inserção chinesa na economia brasileira e a reestruturação produtiva nacional**. 2021. Tese (Doutorado em Estudos Estratégicos Internacionais) - Pós-Graduação em Estudos Estratégicos Internacionais da Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2021. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/226023>. Acesso em: 08 mar. 2023.

BRASIL. Governo Federal. **Balança comercial fecha 2020 com superávit de US\$ 50,9 bilhões**. Brasília, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2021/01/balanca-comercial-fecha-2020-com-superavit-de-us-50-9-bilhoes>. Acesso em: 08 mar. 2023.

BRASIL. Governo Federal. **Nota informativa: atividade econômica, resultado do PIB 2020 e perspectivas**. Brasília: Governo Federal, 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2021/ni-atividade-economica-pib-2020-e-perspectivas.pdf>. Acesso em: 08 mar. 2023.

CARMINATI, J. G. O.; FERNANDES, E. A. O impacto do investimento direto estrangeiro no crescimento da economia brasileira. **Planejamento e Políticas Públicas**, Rio de Janeiro, n. 41, p. 141-172, jul./dez. 2013. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/4264/1/PPP_n41_Impacto.pdf. Acesso em: 03 mar. 2023.

CARVALHO, C. **Valorização do real: por que a moeda está valorizada e as consequências**. **Eurodicas**, 2022. Disponível em: <https://www.eurodicas.com.br/valorizacao-do-real/#:~:text=Com%20a%20valoriza%C3%A7%C3%A3o%20do%20real,os%20Estados%20Unidos%2C%20por%20exemplo>. Acesso em: 08 mar. 2023.

COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE – CEPAL. **Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean 2021.**, Santiago do Chile: ECLAC, 2021. Disponível em: <https://www.cepal.org/en/publications/47148-foreign-direct-investment-latin-america-and-caribbean-2021>. Acesso em: 03 mar. 2023.

COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE – CEPAL. **Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean 2020**. Santiago do Chile: ECLAC, 2020. Disponível em: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/46541/S2000594_en.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 03 mar. 2023.

COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE – CEPAL. **Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean 2011**. Santiago do Chile: ECLAC, 2012. Disponível em: <https://www.cepal.org/en/publications/1147-foreign-direct-investment-latin-america-and-caribbean-2011>. Acesso em: 03 mar. 2023.

COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE – CEPAL.
Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean 2010. Santiago do Chile: ECLAC, 2011. Disponível em:
https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/1142/1/S1100323_en.pdf.
Acesso em: 03 mar. 2023.

COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE – CEPAL.
Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean 2009. Santiago do Chile: ECLAC, 2010. Disponível em: <https://www.cepal.org/en/publications/37607-foreign-direct-investment-latin-america-and-caribbean-2009>. Acesso em: 03 mar. 2023.

COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE – CEPAL.
Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean 2008. Santiago do Chile: ECLAC, 2009. Disponível em: <https://www.cepal.org/en/publications/1139-foreign-direct-investment-latin-america-and-caribbean-2008>. Acesso em: 03 mar. 2023.

COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE – CEPAL.
Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean 2000. Santiago do Chile: ECLAC, 2001. Disponível em: <https://www.cepal.org/en/publications/1157-foreign-investment-latin-america-and-caribbean-2000>. Acesso em: 03 mar. 2023.

COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE – CEPAL..
Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean 1998. Santiago do Chile: ECLAC, 1998.
https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/1158/1/S9810776_en.pdf.
Acesso em: 03 mar. 2023.

CRISE de 2008: o que foi, causa, consequências e mais!. *In*: BLOG STOODI, São Paulo, 2021. Disponível em: <https://blog.stoodi.com.br/blog/historia/crise-de-2008/>. Acesso em: 08 mar. 2023.

CUNHA, J. R. A. **Determinantes da atratividade de investimentos estrangeiros diretos no Brasil.** 2012. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-01102012-151509/publico/JoseRobertoAraujoCunhaJuniorVC.pdf>. Acesso em: 08 set. 2022.

DUNNING, J. H. **Alliance capitalism and global business.** London/New York: Routledge, 1997.

GOUDARD, G. C. **Para além da taxa de juros: a história do mercado Selic no Brasil.** 2015. Dissertação (Mestrado em Economia) - Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/132955>. Acesso em: 08 mar. 2023.

GRAY, H. P. **Extending the eclectic paradigm in international business**: essays in honor of John Dunning. [S.l.]: Edward Elgar, 2003. Disponível em: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&AuthType=shib&db=cat07377a&AN=sabi.000656162&lang=pt-br&scope=site&authtype=guest,shib&custid=s5837110&groupid=main&profile=eds>. Acesso em: 16 jan. 2023. *E-book*.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA – IPEA. **Carta de conjuntura 2010**. Brasília: IPEA, 2010. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/Cartaconjuntura_pdf_final_18.10.10.pdf. Acesso em: 08 mar. 2023.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA – IPEA. **Taxa de câmbio - R\$/US\$ - comercial - venda - média**. Brasília: IPEA, 2023. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=31924>. Acesso em: 08 mar. 2023.

INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTICS – IFS. Interest rates select indicators. *In*: IMF, Washington, 2023. Disponível em: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61545855>. Acesso em: 08 mar. 2023.

JUROS altos atraem investidores e deixam dólar mais barato no Brasil. *In*: RENDA EXTRA, São Paulo, 2022. Disponível em: <https://renda-extra.r7.com/juros-altos-atraem-investidores-e-deixam-dolar-mais-barato-no-brasil-14082022>. Acesso em: 08 mar. 2023.

KRUGMAN, P. R.; OBSTFELD, M. **Economia internacional**: teoria e política. 8. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

LAUTERT, J. *et al.* **Contabilidade social**. Porto Alegre: SAGAH, 2018. Disponível em: <https://eds.s.ebscohost.com/eds/results?vid=1&sid=4b371605-8337-44c7-b707-dbf138bdc3d1%40redis&bquery=contabilidade+social+lautert&bdata=JkF1dGhUeXBIPXNoaWlmy2xpMD1GVVCZjbHYwPVkmY2xpMT1GVDEmY2x2MT1ZJmxhbm9cHQtYnImdHlwZT0wJnNIYXJjaE1vZGU9QW5kbnNjb3BIPXNpdGU%3d> Acesso em: 08 mar. 2023. *E-book*.

MAÇÃES, M. A. R. **Estratégias e processos de internacionalização**: vol. VI. Lisboa: Almedina, 2017. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9789896942298/>. Acesso em: 15 jan. 2023. *E-book*.

MAIA, J. M. **Economia internacional e comércio exterior**. São Paulo: Grupo GEN, 2014. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597023640/>. Acesso em: 15 jan. 2023. *E-book*.

MARINHO, P. L. Revisitando as teorias “clássicas” da internacionalização de empresas. *In*: MARINHO, P. L. **Explicações sobre a Internacionalização produtiva das empresas**: das teorias clássicas às novas teorias. 2013. Tese (Doutorado em Economia Internacional) - Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2013. p. 16-43.

MORO, O. F. D. *et al.* O investimento direto estrangeiro (IED) e seus determinantes: uma análise para a economia brasileira no período 1995-2016 a partir de um modelo VEC. **Economia em Revista**, Maringá, v. 28, n. 2, p. 55-71, maio/agosto, 2020.

Disponível em:

<https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/EconRev/search/authors/view?givenName=Lena%20Lavinias&familyName=&affiliation=Universidade%20federal%20do%20Rio%20de%20Janeiro&country=BR&authorName=Lena%20Lavinias> Acesso em: 08 mar. 2023.

MOURA, S. **A relação entre taxa de câmbio, investimento direto estrangeiro e taxa de juro**. 2014. Dissertação (Mestrado em Economia da Mundialização e do Desenvolvimento) – Faculdade de Economia, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em:

<https://tede2.pucsp.br/bitstream/handle/9444/1/Silvio%20Moura.pdf>. Acesso em: 08 mar. 2023.

SILVA, C. R. L; CARVALHO, M. A. **Economia internacional**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. Disponível em:

<https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547213763/>. Acesso em: 15 jan. 2023. *E-book*.

SOUZA JÚNIOR, J. R. C. *et al.* **Carta de conjuntura 2020**. Brasília: IPEA, n.49 2020. Disponível em:

https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/201221_cc_49_nota_33_visao_geral.pdf. Acesso em: 08 mar. 2023.

TONETO JÚNIOR, R. Economia aberta: regimes cambiais, determinação de renda e impactos da política econômica. *In*: PINHO, D. B. *et al.* **Manual de economia**. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 555- 568.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT – UNCTAD. **World investment report 2020: international production beyond the pandemic**. Nova Iorque: United Nations, 2020. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2020_en.pdf. Acesso em: 08 mar. 2023.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT – UNCTAD. **World investment report 2011: non-equity modes of international production and development**. Nova Iorque/Genebra: United Nations, 2011. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2011_en.pdf Acesso em: 08 mar 2023.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT – UNCTAD. **World investment report 2010: investing in a low-carbon economy**. Nova Iorque/Genebra: United Nations, 2010. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2010_en.pdf. Acesso em: 08 mar. 2023.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT – UNCTAD. **World investment report 2009: transnational corporations, agricultural production and development.** Nova Iorque/Genebra: United Nations, 2009. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2009_en.pdf. Acesso em: 08 mar. 2023.

VERAS, L. L. **Matemática financeira: uso de calculadoras financeiras, aplicações ao mercado financeiro, introdução à engenharia econômica, 300 exercícios resolvidos e propostos com respostas.** 6. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2012. Disponível em: <https://eds.s.ebscohost.com/eds/detail/detail?vid=7&sid=8b33d9ab-905a-4a52-834c-747576dc8119%40redis&bdata=JkF1dGhUeXBIPXNoaWlmbGFuZz1wdC1iciZzY29wZT1zaXRI#AN=edsmib.000003473&db=edsmib>. Acesso em: 10 fev. 2023.

WORLD BANK. **Foreign direct investment, net inflows (% of GDP) - Brazil.** Washington, 2023a. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicador/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS?locations=BR> . Acesso em: 08 mar. 2023.

WORLD BANK, **Foreign direct investment, net outflows (% of GDP) - Brazil.** Washington, 2023b. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicador/BM.KLT.DINV.WD.GD.ZS?locations=BR> . Acesso em: 08 mar. 2023.

WORLD BANK, **GPD (current US\$) - Brazil.** Washington. 2023c. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicador/NY.GDP.MKTP.CD?locations=BR> . Acesso em: 08 mar. 2023.

APÊNDICE A - BASE DE DADOS

	PIB		Taxa de Juros		Taxa de câmbio		Entrada IDE no Brasil		Saída IDE do Brasil	
	Valor (US\$ bilhões)	Variação a.a. %	Valor	Variação a.a. %	Valor (R\$)	Variação a.a. %	Valor (US\$ milhões)	Variação a.a. %	Valor (US\$ milhões)	Variação a.a. %
2008	1.696	21,4%	13,7	22,2%	1,83	-5,8%	45.058	30,3%	20.457	189,5%
2009	1.667	-1,7%	8,7	-36,7%	2,00	8,9%	25.949	-42,4%	-10.084	-149,3%
2010	2.209	32,5%	10,7	23,2%	1,76	-11,9%	82.390	217,5%	11.588	-214,9%
2011	2.616	18,4%	10,9	2,3%	1,68	-4,8%	102.427	24,3%	-9.297	-180,2%
2012	2.465	-5,8%	7,1	-34,5%	1,95	16,7%	92.568	-9,6%	2.083	-122,4%
2013	2.473	0,3%	9,9	38,7%	2,16	10,4%	75.211	-18,8%	15.644	651,0%
2014	2.456	-0,7%	11,7	17,7%	2,35	9,1%	87.714	16,6%	20.607	31,7%
2015	1.802	-26,6%	14,2	21,5%	3,33	41,6%	64.738	-26,2%	3.134	-84,8%
2016	1.796	-0,3%	13,7	-3,5%	3,49	4,8%	74.295	14,8%	14.693	368,8%
2017	2.063	14,9%	6,9	-49,5%	3,19	-8,5%	68.885	-7,3%	21.341	45,2%
2018	1.885	-8,6%	6,4	-7,2%	3,65	14,5%	78.163	13,5%	2.025	-90,5%
2019	1.840	-2,4%	4,4	-31,3%	3,95	8,0%	69.174	-11,5%	22.820	1026,9%
2020	1.430	-22,3%	1,9	-56,8%	5,16	30,7%	44.661	-35,4%	-3.467	-115,2%