

Capítulo 2

Restrição externa e investimento direto estrangeiro no Brasil

*Gilberto Tadeu Lima**

Introdução

Este capítulo analisa o comportamento observado, no passado recente, e o desejável, no futuro próximo, de uma variável importante para o equilíbrio das contas externas da economia brasileira: o capital externo na forma de investimento direto estrangeiro (IDE). A redução da vulnerabilidade externa da economia brasileira parece impor, como condição ao menos necessária, um determinado padrão (qualitativo e quantitativo) de recurso a capitais externos para fins de fechamento do balanço de pagamentos.

Como demonstra a experiência brasileira recente, uma situação de significativa vulnerabilidade externa pode vir a resultar de uma combinação perversa de excessiva liberalização da conta de capital do balanço de pagamentos com prolongada defasagem, e decorrente valorização, cambial, seja esta derivada da adoção explícita de uma âncora cambial como forma de promoção de uma rápida desinflação ou do emprego implícito da valorização cambial como instrumento de contenção da aceleração inflacionária.

De fato, revelou-se demasiado custosa a opção, adotada com o Plano Real e o *boom* dos mercados emergentes, por um processo rápido de desinflação baseado em uma âncora cambial, o que significou o ingresso do país em um

* Professor do Departamento de Economia da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP. O autor agradece a Daniela Godoy pela excelente assistência de pesquisa e ao CNPq pela bolsa para pesquisa.

novo ciclo de endividamento externo. Com a decorrente sobrevalorização cambial, a balança comercial passou rapidamente de superavitária para deficitária, fazendo com que se acumulassem déficits correntes elevados em moeda forte. Com o acúmulo de expressivos desequilíbrios em suas contas externas, a partir de 1995, a economia brasileira torna-se então cronicamente dependente de capitais externos (Batista Jr., 2002; Paula e Alves Jr., 1999).

Esses déficits foram financiados por novas dívidas e desnacionalizações de ativos, com que os passivos geradores de obrigações em moedas estrangeiras cresceram significativamente nos anos seguintes. De fato, o aumento líquido da dívida externa e dos demais passivos internacionais do país, medido pelos déficits acumulados em conta corrente, foi de cerca de US\$180 bilhões entre 1995 e 2001. Por sua vez, esse enorme estoque de passivos internacionais implica atualmente fluxos de saída de moeda forte, sob a forma de juros e remessas de lucros e dividendos ao exterior, de cerca de US\$24 bilhões por ano.

A partir do início de 1999, com o abandono da ancoragem cambial, o fluxo deficitário da conta corrente reverteu-se progressivamente, e esta conta apresenta atualmente um pequeno superávit — ainda que à custa de surtos inflacionários e de contenção do crescimento. Não restou resolvido, entretanto, o problema do enorme estoque acumulado de passivos externos, de maneira que a vulnerabilidade externa ainda representa um significativo constrangimento à manutenção da estabilidade e à retomada do crescimento econômico.

Nesse contexto, cabe à política econômica não apenas promover, tanto quanto possível, o aprofundamento — ou pelo menos garantir a manutenção — do ajustamento em curso no balanço de transações correntes, mas, inclusive, e para tanto, considerar a desejabilidade e a possibilidade de adoção de medidas disciplinares da conta de capital do balanço de pagamentos e de influência adequada sobre a trajetória da taxa de câmbio real. Sem dúvida, a obtenção recorrente de saldos comerciais expressivos é o mecanismo mais efetivo de conciliação do crescimento econômico com o equilíbrio das contas externas. Afinal, um desempenho exportador adequado não somente alivia as restrições externas ao crescimento econômico, mas, inclusive, à maneira de um círculo virtuoso, funciona como um propulsor fundamental deste. É nesse sentido, portanto, que o necessário processo de substituição de importações, impulsio-

nado que é pelo próprio crescimento econômico, deve desdobrar-se, tanto quanto possível, em aumento na produção nacional de bens comercializáveis internacionalmente.

No caso das exportações, trata-se não apenas de elevar seu volume, mas, inclusive, de promover a necessária reconfiguração de sua pauta. Em verdade, prevalece um padrão de especialização relativamente perverso para as exportações brasileiras, do que decorre, embora também por outras razões, uma reduzida participação das exportações brasileiras nos setores dinâmicos do comércio internacional.

No tocante ao papel do IDE nesse contexto de crescimento com restrição externa, cabe considerar que quando esse aporte de capital não se traduz em mudanças na configuração de elasticidades-renda de exportações e/ou importações, seu serviço posterior tende a aumentar a carga da restrição de divisas ao crescimento. Portanto, impõe-se a necessidade de melhora na competitividade estrutural brasileira como requisito para maior crescimento. Por outro lado, existem evidências empíricas (inter)nacionais de que uma elevação nessa modalidade de investimento tende a afetar, ainda que de forma ambígua e com intensidade muitas vezes reduzida, as margens de lucratividade, a dinâmica da inovação tecnológica — e, portanto, a produtividade dos fatores de produção — e a capacidade exportadora da economia hospedeira. Porém, pode vir a elevar as importações e, portanto, acabar piorando o saldo comercial.

No caso brasileiro, entretanto, existem evidências de que o recente ciclo de IDE pouco contribuiu para setores com maior saldo comercial e maior corrente de comércio. Em vários casos, na verdade, acarretou uma piora no saldo comercial do setor, fruto de seu impacto sobre as importações. Além desse efeito, os maiores gastos com juros, remessas de lucros e pagamento de *royalties* fizeram da empresa com participação majoritária do capital estrangeiro uma fonte destacada de geração de déficit em transações correntes. De fato, nada menos que cerca de 87% dos US\$125 bilhões de ingressos de investimentos diretos estrangeiros entre os anos de 1996 e 2001 foram direcionados para esses setores. Por outro lado, corresponderam a apenas 13% os investimentos em setores de maior corrente de comércio (exportações e importações) ou setores superavitários. Ou seja, a retomada em larga escala

dos investimentos estrangeiros para o Brasil a partir de meados da década passada trouxe, relativamente, pouca contribuição para setores com maior saldo comercial e maior corrente de comércio, dirigindo-se, em sua maioria, para segmentos tipicamente deficitários no comércio ou de baixo envolvimento de comércio exterior.

Daí, portanto, a necessidade de uma política de atração de investimento para o desenvolvimento de setores selecionados como estratégicos ao objetivo de fortalecimento do comércio exterior; vale dizer, de estímulo e atração do IDE para setores exportadores e/ou para segmentos que permitam uma maior integração do país nos fluxos internacionais de comércio. E além da circunstância recente de diminuição do ingresso de IDE no Brasil, reproduzindo uma tendência mundial, deve-se considerar ainda que essa modalidade de investimento tende a alavancar pouco o crescimento econômico em si, sendo, em maior medida, impulsionado por este.

De maneira mais ampla, deve-se reconhecer que aspectos e dimensões relativas ao impacto do comércio exterior sobre os patamares de utilização e crescimento da capacidade produtiva não esgotam o conjunto de elementos envolvidos na problemática da aceleração sustentável do crescimento econômico brasileiro. Porém, configuram um conjunto de considerações procedentes que merece ser contemplado, analítica e empiricamente, nas discussões acerca de soluções duradouras para um problema fundamental que, quando colocado em devida perspectiva histórica, revela-se recorrente na experiência nacional de desenvolvimento: a exacerbação de pressões inflacionárias e a geração de desequilíbrio no balanço de pagamentos quando se acelera por algum tempo o ritmo da demanda agregada simultaneamente em consumo e em investimento, além da capacidade produtiva doméstica e do nível máximo de importações que pode ser mobilizado dadas as perspectivas das exportações — das quais depende, em última instância, a capacidade de recurso sustentável ao financiamento externo.

O restante deste capítulo encontra-se assim estruturado. A próxima seção analisa o comportamento do IDE no Brasil no passado recente, dedicando especial atenção ao seu impacto sobre o balanço de pagamentos. Na terceira seção, uma análise semelhante é desenvolvida para o saldo comercial, com ênfase para as características estruturais das pautas de exportação e importação. O item final, por sua vez, tece breve consideração a respeito da funcionalidade dos capitais externos em sentido mais amplo, focalizando especialmente a re-

dução da vulnerabilidade externa da economia brasileira e, como contrapartida, a diminuição da dependência em relação a capitais externos especulativos para fins de fechamento das contas externas.

O ciclo recente do IDE no Brasil

Uma das características marcantes da evolução recente da economia internacional — e brasileira — tem sido o peso crescente do IDE, reconfigurando nas duas últimas décadas as estruturas de mercado nos diversos espaços nacionais e regionais internacionalizados. De fato, o IDE expandiu-se de modo explosivo em relação aos PIBs nacionais e ao próprio comércio exterior, desde meados dos anos 1980, acelerando inclusive este último. Nos ramos de serviços — muitos dos quais, a despeito da evolução tecnológica, ainda lidam com produtos não-comercializáveis (*non-tradables*) — o IDE emergiu inclusive sem a precedência do comércio exterior.

Um traço marcante do IDE no Brasil foi sua grande expansão na segunda metade dos anos 1990, principalmente no setor de serviços. Os EUA continuam como o principal detentor de IDE no Brasil, muito embora o país que registrou maior crescimento nos fluxos tenha sido a Espanha, graças a suas aquisições no setor de telecomunicações e na intermediação financeira. De fato, a partir de 1994, com a implantação do Plano Real e a estabilização inflacionária com ancoragem cambial, o Brasil passou a atrair maior volume de capitais externos, inclusive sob a forma de investimento direto. Desde 1996, os fluxos brutos de IDE cresceram continuamente, chegando a mais de US\$30 bilhões em 2000, contra pouco mais de US\$4 bilhões em 1995 e pouco menos de US\$8 bilhões em 1996. Partindo de um nível médio de US\$2 bilhões na primeira metade da década de 1990, o IDE atingiu o auge em 2000, quando mais de US\$32 bilhões líquidos ingressaram no país. Em 2001/02, por sua vez, o investimento estrangeiro para a economia brasileira diminuiu em razão de uma substancial contração mundial de IDE e da instabilidade interna da economia — inclusive na forma de indefinição do arcabouço regulatório de setores que possuem expressivas oportunidades de investimento, tais como infraestrutura, energia, logística e transportes. De fato, os ingressos brutos de IDE recuaram para US\$22,5 bilhões em 2001, alcançando US\$16,6 bilhões em 2002. A tabela 1 retrata a evolução do investimento estrangeiro no Brasil nos últimos anos.

Tabela 1
Evolução recente do investimento externo no Brasil
(US\$ milhões)

Ano	IDE	IE – Carteira
1990	988	578
1991	1.102	3.808
1992	2.061	14.465
1993	1.290	12.929
1994	2.149	54.046
1995	4.405	10.372
1996	10.719	22.021
1997	18.992	10.907
1998	28.855	18.582
1999	28.578	3.542
2000	32.779	8.651
2001	22.457	872
2002	16.590	-4.797
2003	10.143	5.128

Fonte: Banco Central do Brasil.

Os fluxos de investimentos diretos estrangeiros para o Brasil caíram pelo terceiro ano consecutivo e alcançaram, em 2003, o nível mais baixo desde 1996, registrando a cifra de US\$10,1 bilhões. A queda de 39% em relação ao volume de IDE no ano de 2002 revela uma tendência que perseguiu a América Latina nos últimos quatro anos, com reduções sucessivas no valor do investimento estrangeiro direto. Por seu turno, os investimentos estrangeiros em carteira, referentes a aplicações estrangeiras em títulos brasileiros, na forma de ações ou títulos de renda fixa (de curto ou longo prazo) apresentaram, em 2003, uma forte recuperação em relação ao ano anterior. Esses investimentos chegaram a US\$5,1 bilhões, contra um saldo negativo de US\$4,8 bilhões em 2002.

A despeito da redução de volume de IDE para os países da América Latina — além do Brasil, México e Argentina também sentiram fortemente a diminuição dos investimentos estrangeiros diretos, que caíram de US\$56 bilhões em 2002 para US\$42 bilhões em 2003 —, os fluxos de investimentos diretos estrangeiros mundiais mantiveram-se relativamente estáveis em 2003 (US\$653 bilhões), comparando-se com o ano anterior (US\$651 bilhões). Com a queda no volume de investimentos, a participação relativa do Brasil nos flu-

xos de investimentos diretos internacionais caiu de 2,5% em 2002 para 1,6% em 2003. Apesar do fraco desempenho em relação à captação de investimentos diretos estrangeiros, o Brasil foi o terceiro maior receptor de IDE no grupo dos países em desenvolvimento, ficando atrás apenas da China (US\$57 bilhões) e do México (US\$10,4 bilhões).

Além disso, houve uma discreta mudança na distribuição setorial dos investimentos diretos estrangeiros em 2003. O setor da economia que mais recebeu recursos foi o de serviços, mantendo a tendência verificada nos últimos anos. Mas apesar de ter ficado com a maior fatia dos investimentos diretos externos, os valores declinaram em relação ao ano anterior. Isso não aconteceu apenas com o setor de serviços, mas também com a indústria. Além disso, a saída de investidores do sistema financeiro prejudicou bastante o resultado do IDE no país.

A indústria teve sua participação reduzida de 40,6% para 34,7% nos investimentos externos recebidos no período. O fluxo de investimentos foi de aproximadamente US\$4,4 bilhões em 2003, bem abaixo dos US\$7,5 bilhões que entraram no setor no ano anterior. Os setores que receberam a maior parte dos investimentos, no entanto, não mudaram em relação a 2002. As indústrias automobilística, química e alimentícia concentraram a maior parte dos investimentos (juntas representam 17,8% do total do fluxo de IDE), ainda assim, com reduções significativas de investimentos em relação ao ano passado.

O fluxo de investimentos para a indústria automotiva caiu de cerca de US\$1,8 bilhão no ano de 2002 para US\$966 milhões em 2003. Na indústria química, a queda foi de 42% nos investimentos, que passaram de US\$1,5 bilhão em 2002 para US\$916 milhões no ano passado. Mais dramática foi a contração de investimento no setor de alimentos e bebidas, que ficou em torno de 80%. Em 2002, quase US\$1,9 bilhão foi investido no setor, enquanto em 2003 os investimentos não passaram de US\$409 milhões. A indústria de alimentos e bebidas, que respondia por 10% do fluxo total de investimentos estrangeiros diretos que chegavam ao país, em 2003 teve sua participação reduzida para apenas 3,2% do total.

O setor terciário também perdeu espaço na pauta dos investidores estrangeiros. No ano de 2002, os serviços captaram cerca de US\$10,5 bilhões em investimentos diretos do exterior. Em 2003, esses investimentos caíram para pouco mais de US\$7 bilhões, o que fez com que sua participação relativa na composição dos fluxos de investimentos diretos estrangeiros baixasse de 56%

para 53,8%. Dentro do setor de serviços, as três atividades que mais receberam recursos foram telecomunicações, comércio e serviços prestados a empresas, que foram responsáveis por 17,8% do total de fluxo de investimento direto estrangeiro registrado no período.

Apesar da expressiva queda de investimentos estrangeiros diretos, os serviços de telecomunicações, que em 2002 foram de aproximadamente US\$4,16 bilhões e em 2003 chegaram a apenas US\$2,8 bilhões, mantiveram sua participação relativamente constante em relação ao total dos investimentos computados durante o ano. A queda foi de apenas 0,4% em 2002, os investimentos em telecomunicações respondiam por 22,2% de todo o IDE registrado no Brasil e, em 2003, o percentual foi de 21,8%. Os serviços prestados a empresas, apesar da queda no volume absoluto de investimentos, teve sua participação percentual na constituição do PIB total aumentada. Os US\$791 milhões investidos em 2002 representavam 4,2% do IDE total do ano; em 2003, os US\$775 milhões investidos foram responsáveis por 6% do valor total de investimentos estrangeiros diretos. Os investimentos em energia elétrica atraíram cerca de 5% do investimento direto do exterior (US\$651 milhões), apresentando também uma queda em relação aos 8,2% (US\$1,53 bilhão) que representou em 2002.

O único setor que apresentou um saldo positivo no investimento, em relação ao ano de 2002, foi o primário (agricultura, pecuária e extrativismo mineral), que verificou uma elevação na captação de recursos, fazendo sua participação crescer de 3,4% em 2002 para 11,5% em 2003. Em 2002 o setor recebeu um pouco menos de US\$640 milhões, já em 2003, o volume de investimentos estrangeiros mais que duplicou, chegando a quase US\$1,5 bilhão. Parte do incremento se deve ao aumento dos recursos direcionados à extração de minerais metálicos.

Quanto à origem dos investimentos diretos estrangeiros no Brasil, os EUA têm sido, tradicionalmente, os maiores investidores, tendo sido superados apenas em 2002, pela Holanda. Como mostrado na tabela 2, no ano de 2003 os investimentos norte-americanos voltaram a ocupar a dianteira dos recursos internacionais ingressantes no país e responderam por cerca de 18,5% do total de IDE. Outros países que merecem destaque no volume de investimentos diretos no Brasil são Espanha (5,5%), Portugal (5,18%), França (6,4%), Alemanha (5,04%) e os países representantes do conjunto “paraísos fiscais”. No ano de 2003, o Japão, que tradicionalmente não se destaca como um gran-

de investidor no Brasil, ocupou o quarto lugar no *ranking* dos maiores investidores, atrás apenas de EUA, Ilhas Cayman e Países Baixos, com um investimento de US\$1,37 bilhão, ou 10,6% do total de investimentos estrangeiros diretos que entraram no país.

Tabela 2
Origem do IDE no Brasil
(US\$ milhões)

País	Estoque			Ingressos		% total, 2003
	1995	2000	2001	2002	2003	
Espanha	251	12.253	2.767	587	710	5,5
EUA	10.852	24.500	4.465	2.615	2.383	18,5
França	2.031	6.931	1.913	1.815	825	6,4
Japão	2.659	2.468	827	504	1.368	10,6
Países Baixos (Holanda)	1.546	11.055	1.892	3.372	1.444	11,2
Ilhas Cayman	891,68	6.224,81	1.755,07	1.554,46	1.909	14,80
Total mundo	41.696	103.015	21.042	18.778	10.143	100,0

Fonte: Banco Central do Brasil.

Por sua vez, a literatura acerca dos impactos do IDE no crescimento econômico e desenvolvimento tem crescido de maneira igualmente significativa, embora nem sempre oferecendo resultados conclusivos. Além disso, como evidenciado por uma série de estudos empíricos (Calderón, Loyaza e Servén, 2002), os efeitos do IDE sobre a produtividade e o crescimento dependem fortemente do tipo de investimento em questão; vale dizer, se investimento sob a forma de aquisição de novos ativos ou de aquisição de ativos preexistentes.

A tecnologia é uma área em que os países em desenvolvimento esperam receber contribuições importantes das empresas estrangeiras, já que normalmente estão defasados em relação aos países desenvolvidos. Em tese, o IDE pode vir a oferecer importantes contribuições à transferência de tecnologia e ao seu uso efetivo. Porém, não se deve perder de vista a diferença entre o aprendizado da tecnologia operacional e a criação de uma nova tecnologia: o IDE pode ser muito efetivo em transferir o *know-how*, mas não necessariamente o processo de inovação tecnológica. É largamente aceito que as empresas estrangei-

ras tendem a transferir o resultado da inovação mas não a capacidade inovadora, pelo menos para a maioria dos países em desenvolvimento, algo que tende a reduzir o processo de transferência tecnológica e a relegar esses países a níveis mais baixos de tecnologia.

Além disso, o IDE pode encorajar a concorrência e promover ganhos de eficiência nos países hospedeiros, ao implicar o ingresso de firmas estrangeiras com tecnologia mais moderna. Em determinados casos, porém, esse ingresso pode vir a elevar a concentração de mercado. Por sua própria natureza, muitas dessas empresas estrangeiras operam em indústrias concentradas. Adicionalmente, podem acabar eliminando as firmas menores e menos eficientes, em vez de induzi-las ao aumento de eficiência.

Por outro lado, o IDE também poderá contribuir favoravelmente ao comércio exterior. Não são exatamente muitas as empresas locais, nos países em desenvolvimento, que têm habilidade e recursos para obter êxito no comércio internacional. Em princípio, a empresa estrangeira encontra-se em melhor posição para estabelecer as operações de exportação, posto que poderá se beneficiar, sob diversas formas, da rede internacional da corporação. Além disso, essas vantagens da empresa estrangeira, graças a externalidades tecnológicas e a mecanismos de subcontratação, podem beneficiar as firmas nacionais exportadoras (Aitken, Hanson e Harrison, 1997).

Entretanto, os impactos no setor externo da economia hospedeira não se esgotam aí. Podem existir desvantagens de custo associadas a um eventual viés pró-importação decorrente do comércio intrafirma ou mesmo entre filiais das empresas estrangeiras e os fornecedores mundiais da corporação, como apontado por alguns estudos para a economia brasileira (Laplane e Sarti, 1999). Além disso, na medida em que os fluxos de IDE podem elevar a remessa de lucros, os serviços correspondentes a empréstimos recebidos das matrizes, assim como o pagamento de licenças e assistência técnica, as saídas podem vir a superar, em algum momento do tempo, o ingresso de divisas, causando um efeito adverso à economia local.

Em termos de evidências empíricas para o impacto do IDE sobre a produtividade, alguns estudos mostram que o efeito transbordamento tecnológico da presença estrangeira pode vir a ser significativo em nível agregado, embora nada conclusivo pareça ser possível afirmar sobre como esse efeito tecnológico

se propaga pela indústria.¹ Entretanto, outros estudos empíricos (Blomström, 1986; Haddad e Harrison, 1993) mostram que esses efeitos da presença estrangeira nem sempre revelam-se benéficos para as empresas locais. Uma razão é que o efeito transbordamento pode não ocorrer em todos os setores da indústria. Outra é que a presença estrangeira pode vir a forçar as firmas locais a serem mais produtivas em setores em que dominam a tecnologia, embora não ocorra transferência significativa de tecnologia moderna. Ou ainda, em determinadas situações não têm sido detectados efeitos importantes da presença estrangeira na taxa de crescimento da produtividade das firmas locais, um resultado que pode ser interpretado como algo que pode dar suporte adicional à conclusão de que o efeito transbordamento não ocorre.²

Alguns estudos agregados para o caso brasileiro, por sua vez, afirmam que parece existir embasamento para o argumento de que o IDE contribuiu para elevar a produtividade e competitividade no Brasil nos anos 1990. A partir do exame de dados desagregados, porém, reconhece-se que o quadro torna-se menos claro, com a relação positiva entre o crescimento do IDE e da competitividade parecendo existir somente para um subconjunto de indústrias (Bonelli, 1998). Outros estudos desagregados para conjuntos de setores da indústria de transformação, ao longo dos anos 1990, detectam uma correlação positiva e estatisticamente significativa entre o crescimento da produtividade do trabalho e a presença das empresas estrangeiras (Moreira, 1999).

Quanto ao efeito competição, uma parcela considerável dos estudos empíricos estabelece uma correlação positiva entre presença estrangeira e concentração de mercado nas indústrias de países hospedeiros, conforme Dunning

¹ Alguns desses estudos iniciais para países específicos incluem Caves (1974), Globerman (1979a) e Blomström e Persson (1983). Estudos similares mais recentes que revelam resultados igualmente semelhantes incluem Nadiri (1991) e Blomström e Wolff (1994).

² Outros estudos empíricos nessa mesma linha (de análise e de conclusão geral) igualmente para países específicos incluem Cantwell (1989), Aitken e Harrison (1991), Kokko (1994) e Kokko, Tansini e Zejan (1996). Em estudos mais recentes para países específicos, a relação entre o IDE e a produtividade continua a apresentar ambigüidade. Por exemplo, Djankov e Hoekman (2000) e Kathuria (2000) detectam efeitos negativos da presença de multinacionais sobre a produtividade das firmas domésticas, enquanto Driffield (2000) e Liu et al. (2000) detectam efeitos positivos. Em detalhado estudo empírico recente para um amplo conjunto de países, por sua vez, Arena (2002) detecta um impacto positivo do IDE sobre a produtividade dos fatores de produção, especialmente quando o IDE interage com o capital humano local.

(1993) e Caves (1996). Pode-se argumentar, por outro lado, como fazem outros autores, que as empresas estrangeiras não causam a concentração, mas, sim, são incentivadas a situar-se em indústrias concentradas (Globerman, 1979b).³ Quanto aos estudos especificamente sobre os países em desenvolvimento, porém, boa parte deles não tem sido capaz de definir se os elevados graus de concentração nas indústrias em que as empresas estrangeiras estão presentes foram causados pelo IDE ou se essas empresas foram atraídas para as indústrias que apresentam boas oportunidades de lucro. Por exemplo, Evans (1977) encontrou evidências de que as firmas estrangeiras tenderam a reduzir a concentração na indústria farmacêutica brasileira, enquanto Newfarmer (1979) encontrou evidências opostas para a indústria de equipamento elétrico brasileira. Em estudo empírico mais recente para o Brasil, Moreira (1999), por sua vez, encontrou evidências menos conclusivas para os anos 1990.

Por seu turno, alguns estudos empíricos sobre o efeito do IDE sobre as exportações levantam a hipótese de que as atividades de exportação de uma firma podem reduzir os custos de acesso ao mercado externo de outros potenciais exportadores localizados próximo da empresa estrangeira. A conclusão geral é que as empresas estrangeiras são um condutor natural de informação sobre mercados e tecnologia externos e um canal natural através do qual as firmas domésticas podem comercializar seus produtos. Especificamente para a América Latina, alguns estudos mostram que o IDE normalmente afeta positivamente o desempenho exportador das empresas locais (Blomström, 1990; Aitken, Hanson e Harrison, 1997). Para o caso brasileiro, por sua vez, estudos mostraram que as empresas estrangeiras, no período 1995-97, apresentavam, em média, uma propensão a exportar sistemática e significativamente superior à das empresas locais (Moreira, 1999). Porém, como mostram outros estudos, não existem evidências de que o comércio exterior das filiais das empresas estrangeiras estabelecidas na economia brasileira tenha produzido um fluxo de divisas que contribuísse para diminuir a restrição do balanço de pagamentos (Laplane e Sarti, 1999).

³ Knickerbocker (1976) e Chung (2001), por sua vez, encontraram evidências de situações em que o ingresso de empresas estrangeiras em determinados países desenvolvidos conduziu a uma menor concentração de mercado.

Conforme estudos recentes do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (Iedi, 2003b), por exemplo, a retomada em larga escala dos investimentos estrangeiros para o Brasil, a partir de meados da década passada, pouco contribuiu para setores com maior saldo e maior corrente de comércio, dirigindo-se, em sua maioria, para segmentos tipicamente deficitários no comércio internacional ou de baixo envolvimento de comércio exterior. Além disso, a empresa estrangeira passou a responder por 61% do déficit em transações correntes brasileiro no ano 2000 (31,8% em 1995) e por cerca de 70% do aumento da dívida externa do país entre 1995 e 2000.

De fato, as empresas com controle estrangeiro passaram a responder por parcela maior do elevado déficit externo gerado pelo país. Em 2000, por exemplo, para um déficit total em transações correntes de US\$24,3 bilhões (US\$18,4 bilhões em 1995), o déficit das empresas controladas pelo capital estrangeiro atingiu US\$14,9 bilhões (US\$6,2 bilhões em 1995), o correspondente a 61,4% (33,8% em 1995). O maior desequilíbrio dessas empresas decorreu de um substancial aumento de seu déficit comercial ao lado de maiores pagamentos líquidos de juros e *royalties*.

De todo o IDE acumulado entre 1996 e 2001, cerca de 60% foi direcionado para um conjunto de setores de baixo comércio internacional (ou seja, baixos volumes de exportação e importação, tanto em termos absolutos quanto em relação à receita operacional líquida), e com maior propensão a importar (como proporção da receita operacional líquida) que a exportar. Daí, por exemplo, serem setores cuja participação no total das exportações das empresas estrangeiras é de 9,1% e de 14,7% nas importações.

Cerca de 25% do total do fluxo do IDE foram direcionados para um conjunto de setores de importações elevadas e saldo comercial negativo. Enquanto esse conjunto responde por 41,9% das importações, participa com apenas 15,1% das exportações. Por sua vez, apenas 7% desse total foram para o grupo de setores com propensão a exportar (importar) acima (abaixo) da média, sendo que esse grupo participou com cerca de 40% do total exportado e com cerca de 10% do total importado pelas empresas estrangeiras. Por fim, o menor volume de IDE coube ao conjunto cujo envolvimento comercial é maior tanto pelas exportações quanto pelas importações. Esse conjunto teve uma participação de 6,5% no total dos fluxos, contra uma participação de quase 40% no total exportado e de cerca de 35% no total importado.

Em estudo empírico mais recente, Rothmuller (2003) analisou os efeitos do IDE no comércio internacional do Brasil no período 1992-2002 e detectou uma relação positiva entre esse investimento e a importação de bens manufaturados. No caso da exportação desses mesmos bens, por seu turno, o impacto desse investimento foi praticamente nulo. No entanto, os fluxos de IDE acumulados anualmente desde 1996, diferentemente do estoque, tiveram algum impacto positivo nas exportações, eventualmente indicando uma mudança de estratégia das multinacionais instaladas no país em relação às exportações. De Negri (2003), por sua vez, também analisou o desempenho comercial das empresas estrangeiras no Brasil, porém somente no período 1996-2000. Embora tenha detectado que as empresas estrangeiras apresentavam indicadores de competitividade (na forma de produtividade, escala e qualificação da mão-de-obra) superiores, tal estudo empírico igualmente detectou que maior presença dessas empresas na estrutura produtiva brasileira não teve um impacto positivo sobre o saldo comercial.

Desempenho exportador e alívio da restrição externa

Já nos primeiros meses de 2003, o saldo comercial apresentou um resultado favorável bastante expressivo. No período de janeiro a maio de 2003, o valor exportado, por exemplo, cresceu quase 30% em relação ao seu nível no mesmo período do ano anterior. Cumpre observar que tanto esse desempenho exportador (cerca de US\$27 bilhões) quanto o correspondente saldo comercial (cerca de US\$8 bilhões) foram recordes históricos para o período em questão.

Conforme estudos recentes do Iedi (2003b), essa grande evolução das exportações no período deveu-se, principalmente, à trajetória do *quantum* exportado. Além disso, alcançou todas as três categorias de produtos: manufaturados, básicos e semimanufaturados, configurando um dinamismo exportador generalizado por setores e segmentos da economia. Pela primeira vez desde 1997, por exemplo, o comércio de manufaturas registrou superávit comercial, sendo que também essa passagem de déficit para superávit comercial entre os primeiros quatro meses de 2002 e 2003 deveu-se menos pela redução das importações e mais pela elevação das exportações. Mais precisamente, a elevação nas exportações foi três vezes maior que a queda nas importações. Portanto, um elevado aumento das exportações (e não a queda de importações, como foi

o caso em 2002) constituiu a fonte do significativo aumento do saldo comercial. Cabe mencionar que o fator determinante para esse desempenho exportador foi a forte desvalorização cambial de 2002, daí, portanto, os riscos colocados por eventuais revalorizações cambiais.

Como preocupação de médio prazo, porém, existe o fato de que pouco mais da metade (56,5%) da expressiva melhora do saldo comercial observada recentemente foi obtida em setores de crescimento negativo no comércio mundial (e apenas 1,1% em setores de alto crescimento, definidos como setores com crescimento médio anual das exportações mundiais em valor superior a 5% no período 1996-2001). Ademais, cerca de 84% desse aumento foi oriundo de setores cuja participação no comércio mundial tem sido declinante nos últimos anos. De maneira desagregada, observa-se que as exportações cresceram a uma taxa muito elevada no grupo de setores de crescimento negativo no comércio mundial no período 1996-2001 (28,6%) e apenas 10% nos setores de elevado crescimento.

Com isso, os setores de crescimento negativo representavam, já em 2001, cerca de 44% das exportações brasileiras, ou seja, o dobro da participação mundial e muito acima da correspondente a países desenvolvidos e emergentes de maior êxito exportador. Por outro lado, quando consideramos a contribuição ao aumento do saldo comercial por parte dos setores cuja participação no comércio mundial aumentou ou diminuiu no período 1996-2001, observa-se que os segundos contribuíram com 83,5% do aumento do saldo comercial. No caso das importações, por sua vez, observou-se um crescimento das compras de produtos de setores de elevado crescimento.

Assim, fazem-se necessárias ações de política para tornar o dinamismo exportador efetivamente mais sustentável. No plano externo, cabe mencionar a necessidade de gestões permanentes no sentido de conquista de novos mercados e de remoção do protecionismo e/ou subsídios. No plano interno, como elaborado a seguir, pode-se fazer menção, entre outras, a políticas de agregação de valor às exportações, estímulo à inovação tecnológica e atração de investimentos para setores exportadores de média e alta tecnologia.

Colocando a questão em uma perspectiva mais ampla, alguns estudos (Iedi, 2003c), revelam o reduzido coeficiente de exportações no Brasil, US\$58 bilhões em 2001 e US\$60 bilhões em 2002, algo em torno de 12% do PIB, enquanto a média de 17 principais países emergentes é 29% do PIB. Além disso, o país apresenta um baixo coeficiente de comércio exterior (exportações

mais importações como proporção do PIB), 23% do PIB em 2001. Por outro lado, as exportações brasileiras representam apenas 1,2% do total mundial, uma cifra que requer elevação. Para tanto, porém, supondo um esforço de elevação dessa cifra para algo mais próximo de 2% nos próximos seis ou sete anos, seria necessário elevar substancialmente a taxa de crescimento das exportações de 4,4%, em média, observada após a mudança na política cambial no início de 1999.

Além disso, muito embora já tenhamos uma pauta exportadora algo diversificada, seria desejável ampliar essa diversificação. Desde 1984, por exemplo, a exportação de produtos manufaturados corresponde a cerca de 55% das exportações. Nos casos de maior êxito exportador entre os países emergentes, por seu turno, essa proporção oscila em torno de 80%, situando-se bastante próxima da média mundial. A funcionalidade dessa maior diversificação é evidente, posto que, além de ampliar a base de inserção comercial em si, proporcionaria maior proteção contra não somente as oscilações no mercado internacional, mas, inclusive, o protecionismo internacional prevalente nos mercados de produtos básicos.

Ainda no contexto do reduzido dinamismo das exportações, cabe ressaltar que é demasiado pequena a exportação nacional de produtos de demanda crescente no comércio mundial. Em 2001, por exemplo, apenas 26% das exportações brasileiras foram compostas de produtos de setores nessa categoria (ou seja, setores cujo valor da exportação mundial aumentou como percentual da exportação de todos os setores no período 1998 a 2001). Trata-se, a lamentar, do índice mais baixo entre os principais países emergentes, sendo que o índice médio mundial é de 43%.

Com a mudança da política cambial em 1999, cabe reconhecer, teve elevação o número de setores de exportação brasileiros com vantagem comparativa, e os setores de exportação ganharam competitividade (definindo-se ganho de competitividade como o aumento da participação da exportação de um determinado setor de um país na exportação mundial desse setor — ou seja, aumento da participação de mercado do país nesse setor). De fato, as exportações brasileiras desses setores passaram a representar 71% das exportações totais em 2001 (contra 67% em 1998), aproximando-se de outros países emergentes. Entretanto, isso não se traduziu em aumento vigoroso das exportações, posto que, como já destacado, os setores de produtos mais dinâmicos do comércio mundial têm baixa participação nas exportações brasileiras.

Definindo-se setores ótimos como aqueles em que, no período 1996-2001, um determinado país havia obtido competitividade e que, ao mesmo tempo, a demanda é crescente no comércio mundial, a exportação brasileira desses setores, em 2001, correspondia a somente 19% do total exportado do país, um dos menores índices entre os países emergentes. Definindo-se, por sua vez, setores decadentes como sendo aqueles em que, no período 1996-2001, as exportações mundiais, em valor, apresentaram declínio, a exportação brasileira desses setores, em 2001, correspondia a 32% do total exportado do país, enquanto a média mundial era de somente 18%.

Por seu turno, definindo-se setores muito dinâmicos como aqueles em que, no período 1996-2001, as exportações mundiais, em valor, cresceram anualmente pelo menos 5%, para uma média de crescimento das exportações mundiais de 2,5%, a exportação brasileira desses setores, em 2001, correspondia a somente 15% das exportações brasileiras, enquanto a média mundial era de 26%. Entre os principais emergentes, nenhum país tinha índice menor de exportação em setores muito dinâmicos, e nenhum país tinha índice maior de exportação em setores decadentes.

Daí, portanto, a funcionalidade, por exemplo, do investimento em tecnologia como forma de ampliação do dinamismo exportador. Dado o papel fundamental da tecnologia como instrumento de manutenção e/ou ampliação de competitividade, uma política de desenvolvimento tecnológico deve também atrair investimento doméstico e estrangeiro para setores de padrão tecnológico mais elevado. Afinal, considerando-se a média mundial no período 1996-2001, quase 2/3 das exportações mundiais de setores dinâmicos (crescimento médio anual entre 2,5 e 5%) ou muito dinâmicos (crescimento acima de 5% ao ano) eram, em 2001, de setores de médio-alto ou alto conteúdo tecnológico. Mesmo no Brasil, 64% das exportações de produtos dinâmicos ou muito dinâmicos, em 2001, eram de produtos de médio-alto ou alto conteúdo tecnológico. De fato, a exportação de produtos com maior conteúdo tecnológico correspondia a 19% das exportações totais brasileiras em 1996, a 24% em 1998 e a 26% em 2001. Na média mundial, porém, essa mesma proporção é de 44%, situando-se entre 50 e 75% entre os países emergentes de maior êxito exportador, existindo, portanto, considerável espaço para maiores avanços.

Considerando-se apenas a exportação de manufaturas, as exportações de produtos de média-alta e alta tecnologia cresceram de 34% em 1996 para 47% em 2001, um avanço igualmente destacável. Considerando-se a definição de

indústria intensiva em P&D, por outro lado, a participação dessa indústria nas exportações brasileiras aumentou de 4 para 12% entre 1996 e 2001, uma evolução igualmente expressiva, embora ainda longe do padrão mundial (20%).

Na substituição de importações, cabe mencionar alguns resultados das mudanças de preços relativos provocadas pela desvalorização cambial ocorrida desde a introdução do câmbio flutuante em janeiro de 1999. De maneira geral, no período 1999-2001, no setor de bens de consumo as importações apresentaram grande sensibilidade à mudança cambial, tendo ocorrido um processo de substituição. Nos demais segmentos da indústria, bens intermediários e de capital, porém, foi pouco significativa. A análise das importações em 2002, por sua vez, revela diferenças importantes em relação ao período 1999-2001. Por exemplo, a redução das compras externas ocorreu principalmente em bens intermediários, em menor escala em bens de capital e pouco em bens de consumo.

Assim sendo, o incentivo cambial, embora seja suficiente em determinados setores, revela-se insuficiente precisamente naqueles que constituem a maioria e são os mais relevantes em termos dos valores importados. Para estes, especialmente nos segmentos de bens intermediários, é necessário complementar o incentivo de preço relativo com a realização de investimentos, a atração de empresas globais e a execução de políticas setoriais. Ou seja, é necessário lidar com fatores relacionados à escala de produção, ao acesso à tecnologia e aos custos tributário e de capital.

Por outro lado, desenvolvimentos analíticos mais recentes na área de teoria do comércio internacional — promovidos, entre outros, por autores como Paul Krugman, James Brander e Barbara Spencer — apontam para a possibilidade de adoção, complementarmente ao funcionamento normal das regras de mercado, de políticas eficientes de regulamentação e de estímulo para setores industriais de elevado crescimento, como é o caso, por exemplo, do complexo eletrônico brasileiro. Em setores em que estão presentes economias de escala e de escopo, externalidades positivas e estruturas imperfeitas de mercado, torna-se possível potencializar a produção doméstica e as exportações com estímulos adequados.

Nesse sentido, a nova abordagem, ao incorporar a suposição de que existem setores oligopolizados, cujas empresas operam, à escala internacional, sob condições de retornos crescentes e gerando externalidades tecnológicas, fornece argumentos teóricos coerentes e consistentes para uma *política comercial*

estratégica. Em outros termos, torna-se então possível a adoção de políticas comerciais baseadas no estímulo a exportações específicas e/ou no desestímulo a importações específicas. Ou seja, políticas comerciais ativas podem vir a ter efeitos estratégicos positivos para o crescimento econômico.

Perseguir essa política ativa, porém, requer a adoção simultânea de critérios de seletividade e de padrões de desempenho no desenho e implementação de incentivos específicos. Essa política, portanto, deve estar em sintonia com o esforço mais amplo em nível de política industrial, conforme melhor detalhado e elaborado em outros capítulos deste livro. Mecanismos de proteção e estímulo à indústria nascente podem apresentar resultados eficientes, desde que os incentivos correspondentes sejam concedidos de maneira seletiva, condicional e temporária, mediante requisitos formais de desempenho — tais como redução de custos, aprimoramento qualitativo de processos e/ou produtos e esforço exportador — e ameaça de retirada na eventualidade de os resultados não estarem sendo cumpridos.

Consideração final

Se, por um lado, é inegável a sensível melhora observada no saldo em transações correntes brasileiro ao longo dos últimos meses, no qual se destaca o excelente desempenho da balança comercial, é forçoso reconhecer, por outro, que essa melhora se deu sob condições comerciais e financeiras internacionais algo favoráveis e de atividade econômica nacional reduzida. Em fevereiro de 2003, as transações correntes tiveram um superávit de US\$196 milhões, ante o déficit de US\$208 milhões observado no mesmo mês do ano anterior. No acumulado em 12 meses, por sua vez, a conta corrente, medida em percentual do PIB, continuava, nesse mesmo mês, em sua trajetória de paulatina melhora, atingindo um superávit de 1%, ante um déficit de 1,2% no mesmo mês do ano anterior.

Nesse contexto, um desafio fundamental que se coloca à política econômica é o de evitar o comprometimento do saldo em transações correntes sob condições de crescimento econômico mais elevado que o recentemente observado. E dado que a necessária aceleração do crescimento econômico muito provavelmente inverteria o sinal desse saldo, tornando-o algo negativo, caberia então considerar a adoção de medidas disciplinares da conta de capital do balanço de pagamentos, para o que seria mobilizado um conjunto de técnicas de

administração de capital. Conforme argumentado em Epstein, Grabel e Jomo (2003), essas técnicas referem-se a dois tipos de políticas financeiras que se complementam, quais sejam, políticas que regulam os fluxos de capitais privados internacionais, de um lado, e políticas que fomentam a administração prudencial das instituições financeiras domésticas, de outro. De fato, certos tipos de regulação financeira prudencial acabam funcionando como um tipo de controle de capital, enquanto determinados controles de capital podem funcionar como — ou como complemento a — regulamentações financeiras prudenciais. Por exemplo, uma regulação financeira doméstica que reduza a extensão de descasamentos de maturidade ou de localização nos portfólios das instituições financeiras pode vir a afetar positivamente a composição dos fluxos de ingresso de capital internacional no país, embora sejam formas de regulação comumente classificadas como regulação prudencial e não como controle de capital.

Referências bibliográficas

AITKEN, B.; HARRISON, A. *Are there spillovers from foreign direct investment? Evidence from panel data for Venezuela*. MIT, The World Bank, 1991. ms.

_____; HANSON, G.; HARRISON, A. Spillovers, foreign investment and export behavior. *Journal of International Economics*, n. 43, 1997.

ARENA, M. Foreign direct investment, economic growth and the sources of growth: is there evidence of a causal link for developing countries. In: LATIN AMERICAN MEETINGS OF THE ECONOMETRIC SOCIETY, 2002, São Paulo. *Proceedings...* São Paulo, 2002

BATISTA JR., P. N. Vulnerabilidade externa da economia brasileira. *Estudos Avançados*, v. 16, n. 45, 2002.

BLOMSTRÖM, M. Foreign investment and productive efficiency: the case of Mexico. *Journal of Industrial Economics*, n. 15, 1986.

_____. *Transnational corporations and manufacturing exports from developing countries*. United Nations Center on Transnational Corporations, 1990. ms.

_____; PERSSON, H. Foreign investment and spillover efficiency in an underdeveloped economy: evidence from the Mexican manufacturing industry. *World Development*, n. 11, 1983.

_____; WOLFF, E. Multinational corporations and productivity convergence in Mexico. In: BAUMOL, W.; NELSON, R.; WOLFF, E. *Convergence of productivity: cross national and historical evidence*. Oxford: Oxford University Press, 1994.

BONELLI, R. *A note on foreign direct investment (FDI) and industrial competitiveness in Brazil*. Rio de Janeiro: Ipea, 1998. (Texto para Discussão, 584.)

CALDERÓN, C.; LOYAZA, N.; SERVÉN, L. FDI in old vs. new assets: does the distinction matter? In: LATIN AMERICAN MEETINGS OF THE ECONOMETRIC SOCIETY, 2002. São Paulo, 2002.

CANTWELL, J. *Technological innovation and multinational corporations*. Oxford: Basil Blackwell, 1989.

CAVES, R. E. Multinational firms, competition and productivity in host country markets. *Economica*, n. 41, 1974.

_____. *Multinational enterprise and economic analysis*. Cambridge: Cambridge University Press, 1996.

CHUNG, W. Mode, size, and location of foreign direct investments and industry markups. *Journal of Economic Behavior & Organization*, n. 45, 2001.

DJANKOV, S.; HOEKMAN, B. Foreign investment and productivity growth in Czech enterprises. *World Bank Economic Review*, n. 14, 2000.

DRIFFIELD, N. The impact on domestic productivity in the U.K. *Manchester School*, 2000.

DUNNING, J. *Multinational enterprises and the global economy*. Workingham: Addison-Wesley, 1993.

EPSTEIN, G.; GRABEL, I.; JOMO, K. S. *Capital management techniques in developing countries: an assessment of experiences from the 1990's and lessons for the future*. Amherst: University of Massachusetts, 2003. (Working Paper Series, 56.)

EVANS, P. B. Direct investment and industrial concentration. *Journal of Development Studies*, n. 13, 1977.

GLOBERMAN, S. Foreign direct investment and spillover efficiency benefits in Canadian manufacturing industries. *Canadian Journal of Economics*, n. 12, 1979a.

_____. A note on foreign ownership and market structure in the United Kingdom. *Applied Economics*, n. 11, 1979b.

GÖRG, H.; STROBL, E. *Multinational companies and productivity spillovers: a meta-analysis with a test for publication bias*. Nottingham: University of Nottingham, 2000. (Research Paper, 17).

HADDAD, M.; HARRISON, A. Are there positive spillovers from direct foreign investment? Evidence from panel data for Morocco. *Journal of Development Economics*, n. 42, 1993.

IEDI (INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL) . *As importações no período 1995/2002*. Nov. 2002. Disponível em: <www.iedi.org.br/admin/pdf/import_1995-2002.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2005.

_____. *O balanço comercial*. 2003a. Disponível em: <www.iedi.org.br>. Acesso em: 11 mar. 2005.

_____. *O investimento estrangeiro na economia brasileira e o investimento de empresas brasileiras no exterior*. 2003b. Disponível em: <www.iedi.org.br>. Acesso em: 11 mar. 2005.

_____. *Radiografia das exportações brasileiras*. 2003c. Disponível em: <www.iedi.org.br/admin/pdf/radiografia.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2005.

KATHURIA, V. Productivity spillovers from technology transfer to Indian manufacturing firms. *Journal of International Development*, n. 12, 2000.

KEESING, D. B.; LALL, S. Marketing manufactured exports from developing countries: learning sequences and public support. In: HELLEINER, G. (Ed.). *Trade policy, industrialization, and development: new perspectives*. Clarendon Press, 1992.

KNICKERBOCKER, F. T. *Market structure and market power consequences of foreign direct investment by multinational companies*. Washington: Center for Multinational Studies, 1976. (Occasional Paper, 8.)

KOKKO, A. Technology, market characteristics, and spillovers. *Journal of Development Economics*, n. 43, 1994.

_____; TANSINI, R.; ZEJAN, M. Local technology capability and spillovers from FDI in the Uruguayan manufacturing sector. *Journal of Development Studies*, n. 34, 1996.

LAPLANE, M.; SARTI, F. *Investimento direto estrangeiro e o impacto na balança comercial nos anos 90*. Rio de Janeiro: Ipea, 1999. (Texto para Discussão, 629.)

LIU, X.; SILER, P.; WANG, C.; WEI, Y. Productivity spillovers from foreign direct investment: evidence from U.K. industry level panel data. *Journal of International Business Studies*, 2000.

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

NADIRI, M. I. U.S. direct investment and the production structure of the manufacturing sector in France, Germany, Japan, and the U.K. *NBER Working Paper*, Dec. 1991.

NEGRI, F. de. Empresas estrangeiras na indústria brasileira: características e impactos sobre o comércio exterior. In: LAPLANE, M.; COUTINHO, L.; HIRATUKA, C. (Orgs.). *Internacionalização e desenvolvimento da indústria no Brasil*. São Paulo: Unesp, 2003.

NEWFARMER, R. S. Oligopolistic tactics to control markets and the growth of TNCs in Brazil's electrical industry. *Journal of Development Studies*, n. 15, 1979.

PAULA, L. F.; ALVES JR., A. J. Fragilidade financeira externa e os limites da política econômica do real. *Revista de Economia Política*, v. 19, n. 1, jan./mar. 1999.

ROTHMULLER, L. Does FDI matter for trade in Brazil? An application of the gravity model. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 31., Porto Seguro, 2003. *Anais...*

UNCTAD (UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT). *Foreign direct investment and development*. 1999.

WEISSKOPF, T. The impact of foreign capital inflow on domestic saving in underdeveloped countries. *Journal of International Economics*, n. 2, 1972.