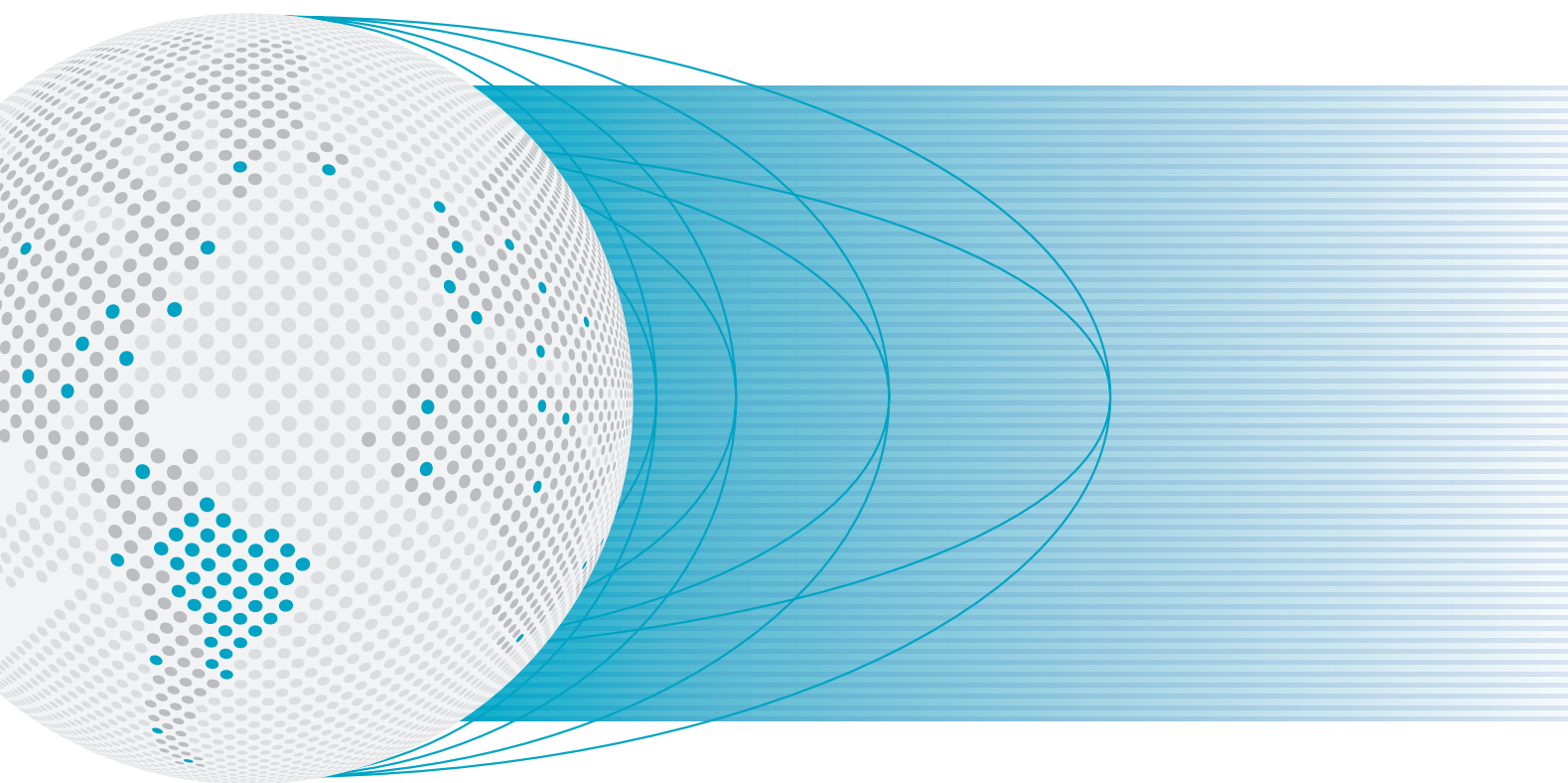




Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA



RELATÓRIO DOS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR 2013

Recomendações de Políticas Públicas para o Brasil

RELATÓRIO DOS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR 2013

Recomendações de Políticas Públicas para o Brasil

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA - CNI

Robson Braga de Andrade

Presidente

Diretoria de Serviços Corporativos

Fernando Augusto Trivellato

Diretor

Diretoria de Desenvolvimento Industrial

Carlos Eduardo Abijaodi

Diretor

Diretoria de Educação e Tecnologia

Rafael Esmeraldo Lucchesi Ramacciotti

Diretor

Diretoria de Políticas e Estratégia

José Augusto Coelho Fernandes

Diretor

Diretoria de Relações Institucionais

Mônica Messenberg Guimarães

Diretora

Diretoria Jurídica

Hélio José Ferreira Rocha

Diretor

Diretoria de Comunicação

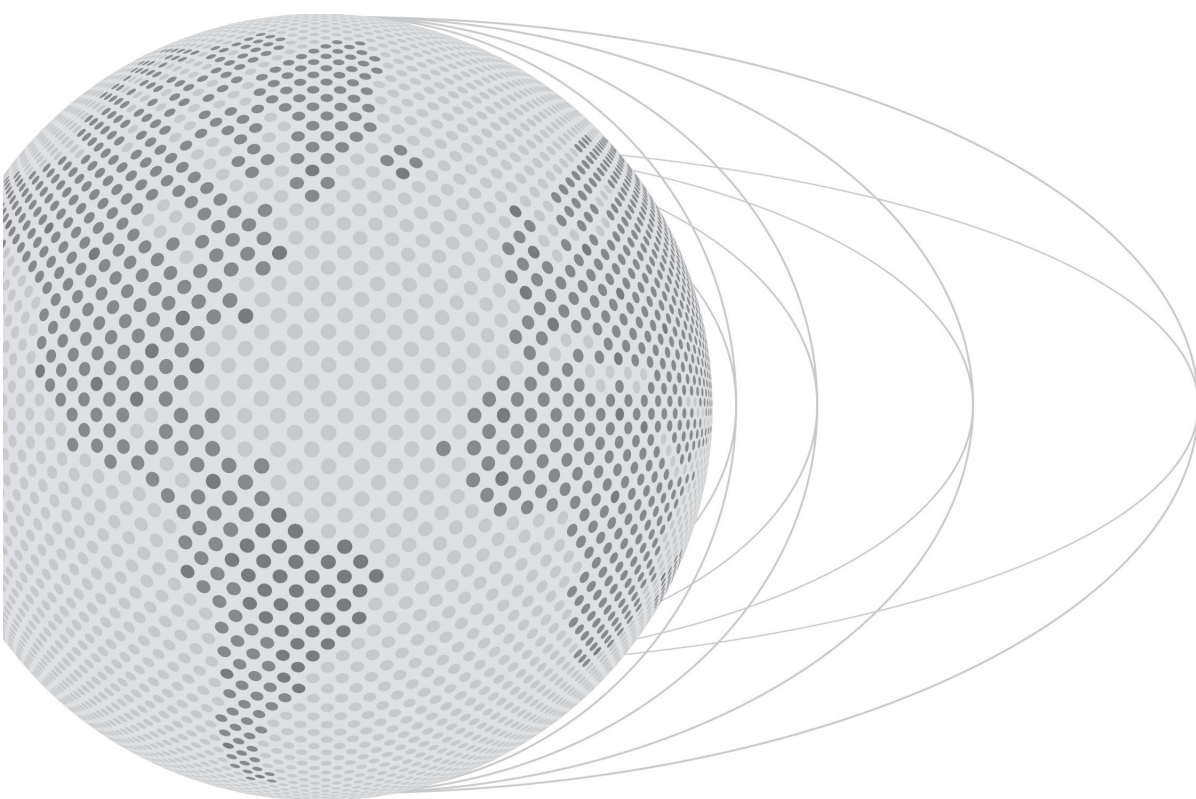
Carlos Alberto Barreiros

Diretor



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA



RELATÓRIO DOS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR 2013

Recomendações de Políticas Públicas para o Brasil

Brasília
2013

© 2013. CNI – Confederação Nacional da Indústria.

Qualquer parte desta obra poderá ser reproduzida, desde que citada a fonte.

CNI

Unidade de Negócios Internacionais - NEGINT

FICHA CATALOGRÁFICA

C748

Confederação Nacional da Indústria

*Os investimentos brasileiros no exterior : relatório 2013 / Confederação Nacional da Indústria. – Brasília: CNI, 2013.
72 p.:il.*

1.Investimentos brasileiros.2.Empresas brasileiras – Exportação.I.Título.

CDU 330.322(81)

CNI

Confederação Nacional da Indústria
Setor Bancário Norte
Quadra 1 – Bloco C
Edifício Roberto Simonsen
70040-903 – Brasília – DF
Tel.: (61) 3317- 9000
Fax: (61) 3317- 9994
<http://www.cni.org.br>

Serviço de Atendimento ao Cliente – SAC
Tels.: (61) 3317-9989 / 3317-9992
sac@cni.org.br



LISTA DE TABELAS, GRÁFICOS E QUADROS

TABELA 1 - FLUXOS DE INVESTIMENTOS DIRETOS NO EXTERIOR POR PAÍSES E REGIÕES DE ORIGEM – 1990-2012	21
TABELA 2 - ESTOQUE DE INVESTIMENTOS DIRETOS NO EXTERIOR POR PAÍSES E REGIÕES DE ORIGEM - 1990-2012.....	23
TABELA 3 - FLUXOS DE SAÍDA DE IDE DE PAÍSES EMERGENTES (2001-2011) - EM MILHÕES DE US\$ E PARTICIPAÇÃO (%) NO TOTAL	24
TABELA 4 - FLUXOS DE ENTRADA E SAÍDA DE IDE PARA TRÊS TRIÊNIOS SELECIONADOS	28
TABELA 5 - RELAÇÃO ENTRE ESTOQUES DE INVESTIMENTOS DIRETOS NO EXTERIOR E PIB DE ECONOMIAS SELECIONADAS – 1990 A 2012 (ANOS SELECIONADOS)	29
TABELA 6 - ESTOQUE DE INVESTIMENTO DIRETO BRASILEIRO NO EXTERIOR (2001-2011) – US\$ MILHÕES	30
TABELA 7 - ESTOQUE DE INVESTIMENTOS EXTERNOS DO BRASIL POR SETOR DE ATIVIDADE – 2007-2012 – US\$ MILHÕES	32
TABELA 8 - ESTOQUE DE INVESTIMENTOS DIRETOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: VALOR MÉDIO DO INVESTIMENTO EM ESTOQUE (ESTOQUE / QUANTIDADE DE INVESTIDORES) POR SETOR DE ATIVIDADE – EM MILHÕES DE US\$ – 2007, 2010 E 2012 –	34
TABELA 9 - ESTOQUE DE INVESTIMENTOS EXTERNOS DO BRASIL POR DESTINO GEOGRÁFICO – 2001 – 2012 (ANOS SELECIONADOS) – US\$ MILHÕES.....	36

TABELA 10 - ÍNDICE DE REGIONALIDADE (FDC): PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL DAS REGIÕES NA DISTRIBUIÇÃO DE SUBSIDIÁRIAS DAS EMPRESAS DOS RANKINGS DE 2007 A 2011	39
TABELA 11 - INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA POR SETORES DE ATIVIDADE (2012) - EM % -.....	43
GRÁFICO 1 - EMISSÃO DE IDE DOS PAÍSES DESENVOLVIDOS E EM DESENVOLVIMENTO E DO BRASIL (1990 A 2011) – PARTICIPAÇÃO (%) NO TOTAL	19
GRÁFICO 2 - FLUXOS DE INVESTIMENTO DIRETO NO EXTERIOR DE PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO SELECIONADOS 2000-2012 (MILHÕES DE US\$)	25
GRÁFICO 3 - LOCALIZAÇÃO DOS INVESTIMENTOS EXTERNOS DE 28 EMPRESAS DA AMOSTRA DA PESQUISA CNI (2013)	40
GRÁFICO 4 - PRINCIPAIS MOTIVAÇÕES DOS INVESTIMENTOS EXTERNOS FEITOS PELAS EMPRESAS DA PESQUISA CNI/MEI.....	46
GRÁFICO 5 - RECOMENDAÇÕES NA ÁREA TRIBUTÁRIA E TRABALHISTA	60
GRÁFICO 6 - PAÍSES PRIORITÁRIOS PARA AMPLIAÇÃO DO NÚMERO DE ACORDOS PARA EVITAR A DUPLA TRIBUTAÇÃO	60
GRÁFICO 7 - RECOMENDAÇÕES NA ÁREA DE FINANCIAMENTO	61
GRÁFICO 8 - RECOMENDAÇÕES RELACIONADAS À DIPLOMACIA E À POLÍTICA ECONÔMICA EXTERNA DO BRASIL.....	61
GRÁFICO 9 - PAÍSES/REGIÕES PRIORITÁRIAS PARA A CELEBRAÇÃO DE ACORDOS DE PROTEÇÃO DE INVESTIMENTOS	62
GRÁFICO 10 - PAÍSES/BLOCOS PRIORITÁRIOS PARA AUMENTAR A PARTICIPAÇÃO DO BRASIL EM ACORDOS DE LIVRE COMÉRCIO	62
GRÁFICO 11 - RECOMENDAÇÕES RELACIONADAS À INTEGRAÇÃO DOS ESFORÇOS DE P&D ÀS INICIATIVAS DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR.....	62
GRÁFICO 12 - ÁREAS PRIORITÁRIAS DE POLÍTICA DE APOIO À INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL – PERCEPÇÃO EMPRESARIAL	64
QUADRO 1 - INSTRUMENTOS DE APOIO À INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS VIA IDE EM PAÍSES DESENVOLVIDOS SELECIONADOS.....	54
QUADRO 2 - INSTRUMENTOS DE APOIO À INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS VIA IDE EM PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO SELECIONADOS	55



SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	13
2. ANTECEDENTES	15
3. OS INVESTIMENTOS EXTERNOS DO BRASIL NO CONTEXTO GLOBAL	19
4. OS INVESTIMENTOS DIRETOS DO BRASIL NO EXTERIOR: CARACTERÍSTICAS E MOTIVAÇÕES	27
4.1. OS INVESTIMENTOS RECEBIDOS E EMITIDOS PELO BRASIL: ASSIMETRIA CRESCENTE?	27
4.2. OS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: ANÁLISE DOS DADOS DO BACEN E DE PESQUISAS EM NÍVEL DE EMPRESAS	30
4.2.1. OS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: COMPOSIÇÃO SETORIAL	30
4.2.2. OS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: DESTINOS GEOGRÁFICOS	36
4.3. MODALIDADES DE ENTRADA DOS INVESTIDORES BRASILEIROS NO EXTERIOR	44
4.4. ESTRATÉGIAS DE INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS: CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES	45

5. AS POLÍTICAS DE APOIO AOS INVESTIMENTOS EXTERNOS DAS EMPRESAS NACIONAIS.....	49
5.1. VANTAGENS E DESVANTAGENS DO INVESTIMENTO NO EXTERIOR: O DEBATE DE POLÍTICA	49
5.2. A EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL.....	53
5.3. AS POLÍTICAS PÚBLICAS BRASILEIRAS	55
6. A AGENDA DE POLÍTICAS DAS EMPRESAS TRANSNACIONAIS BRASILEIRAS: RESULTADOS DA PESQUISA CNI/MEI.....	59
7. PRIORIDADES PARA A AGENDA EMPRESARIAL DE INTERNACIONALIZAÇÃO.....	63
8. CONCLUSÃO.....	67
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	69



SUMÁRIO EXECUTIVO

Historicamente um importante receptor de investimentos externos, o Brasil assistiu, na primeira década do século XXI ao crescimento dos investimentos de empresas brasileiras no exterior. É fato que se registram movimentos de internacionalização de empresas brasileiras desde meados dos anos 60, mas o que fez a diferença no período mais recente foi a densidade e a diversidade do processo, em termos de número de empresas e setores envolvidos, bem como de destinos dos investimentos.

Ainda assim, especialmente quando se compara o processo vivido pelo Brasil com aquele por que passam outros países em desenvolvimento, percebe-se que o Brasil ainda é, entre seus pares emergentes, um ator pequeno. Além disso, a internacionalização de empresas continua sendo um fenômeno bastante volátil no país, sujeito a oscilações conjunturais e evoluindo em um ambiente de políticas que não pode ser classificado como lhe sendo favorável.

Claramente, à diferença dos demais países emergentes, o Brasil tem tido dificuldades para sustentar fluxos crescentes de investimentos no exterior ao longo dos anos, mesmo no período de maior dinamismo na emissão de tais fluxos. Como resultado, a assimetria entre o volume de investimentos externos recebidos pelo Brasil e o de investimentos internacionais a partir do Brasil mantém-se elevada, em favor dos primeiros, também em contraste com a evolução que ocorre nos demais países emergentes.

A COMPOSIÇÃO DOS INVESTIMENTOS EXTERNOS BRASILEIROS: SETORES E DESTINOS

Os investimentos externos brasileiros ainda são bastante concentrados setorialmente, com destaque para os serviços financeiros e os prestados às empresas. Na indústria de transformação, destacam-se três setores: alimentos e bebidas, metalurgia e produtos de minerais não metálicos. Na indústria extrativa o setor de maior participação é o de extração de minerais metálicos. De maneira geral, não se observa nenhum movimento relevante de diversificação setorial dos investimentos, em que pese o crescimento do número de investidores brasileiros no exterior, que, no caso da indústria de transformação, passa de 219, em 2007, para 352, em 2012.

Apesar disso, o crescimento do estoque de investimentos brasileiros no exterior, sobretudo na última década, sugere que a parcela de riqueza detida por brasileiros no exterior através de investimentos diretos está longe de ser desprezível. Ademais, a internacionalização como vetor de crescimento das empresas nacionais parece ser cada vez mais uma estratégia incontornável nas condições mutantes da concorrência internacional. A busca por recursos naturais, o acesso a novos mercados e a ativos estratégicos, a proximidade com clientes globais são alguns dos fatores que empurram as empresas brasileiras a se implantar também no exterior.

Uma observação importante em relação ao peso dos serviços no estoque de capitais brasileiros no exterior refere-se ao fato de que a pesquisa do Banco Central não permite identificar o “destino final”, em termos setoriais, do investimento feito a partir do Brasil, mas apenas a “empresa investida imediata”. Como uma parcela importante dos investimentos é direcionada, na saída do Brasil, a *holdings* ou a subsidiárias não operacionais no exterior, recursos cujo destino final pode ser a compra de uma empresa industrial (inclusive em país diferente daquele para o qual foi feita a remessa de capital) são registrados como investimentos em serviços prestados às empresas e financeiros – justamente os que têm maior peso no conjunto dos setores de serviços.

Este critério de classificação produz um viés de superestimação da participação de serviços financeiros e prestados às empresas – e, portanto, do agregado de serviços – e uma subestimação do peso dos demais setores – inclusive os industriais – no estoque de investimento brasileiro no exterior. No caso dos destinos geográficos dos investimentos, o mesmo critério tende a gerar participação superdimensionada dos paraísos fiscais ou de países com baixos impostos ou que oferecem benefícios fiscais específicos para sociedades com propósito específico (SPEs).

De acordo com os dados, em 2012, 32,2% do estoque de investimento direto no exterior (na modalidade de participação no capital) foram direcionados a paraísos fiscais e outros 42% a cinco países europeus citados pela UNCTAD como hospedeiros de SPEs, com destaque para Áustria (com cerca de 23% do estoque de investimentos externos do Brasil em 2012), Países Baixos (11,4%) e Luxemburgo (6,0%).

Sem dúvida, nem todos os investimentos direcionados a estes países o são pelo tratamento fiscal conferido às SPEs, mas seu peso surpreendentemente elevado no estoque de investimentos externos do Brasil não deixa de indicar a presença do “efeito-SPEs” no direcionamento das inversões de empresas brasileiras no exterior.

É interessante observar que há uma forte heterogeneidade setorial no que diz respeito à distribuição geográfica dos investimentos externos, considerando-se sempre a “empresa investida imediata”. Os investimentos em atividades financeiras e relacionadas estavam, em 2012, fortemente concentrados (75,2%) em paraísos fiscais, o restante se distribuindo entre países da União Europeia (especialmente os chamados “países-SPEs”) com 12,9%, EUA (6,4%) e América Latina (5,4%). Os investimentos da indústria extrativa também se concentram em paraísos fiscais e “países-SPEs”, mas, neste caso, é um “país-SPE” que detém a maior parcela dos investimentos – os Países Baixos, com 65,2%), cabendo aos paraísos fiscais os restantes 34,8%.

Já no caso da indústria de transformação, a distribuição geográfica dos investimentos externos é radicalmente diferente daquela observada na indústria extrativa e nos serviços financeiros e relacionados. De fato, neste caso, a América Latina detém a maior participação como destino dos investimentos, com 36,2%, em 2012, seguida de perto pela União Europeia – no caso, apenas a Espanha – com 34,1% e pelos EUA, com 25,8%. Na América Latina, observa-se uma razoável diversificação geográfica dos investimentos da indústria de transformação, com participação importante da Argentina (15% do total do setor), do Peru (8,6%) e do Chile (4,5%) e participação não marginal de Colômbia e Venezuela.

PORQUE INTERNACIONALIZAR? AS MOTIVAÇÕES DAS EMPRESAS

Porque as empresas brasileiras decidem, em algum momento de sua existência, investir em outros países? Na maioria dos casos, o investimento externo é uma etapa da internacionalização, que se segue à exportação, sobretudo quando o coeficiente de exportação da empresa é alto e determinado mercado tem peso elevado nas exportações da empresa.

O objetivo de manter ou ampliar o acesso a mercados externos parece ser o principal objetivo perseguido pelas empresas brasileiras ao se internacionalizarem em termos produtivos. De fato as estratégias de *market-seeking* – busca de acesso ao mercado doméstico em que se investe – são perseguidas por boa parte das transnacionais brasileiras de bens intermediários, de capital e de consumo, especialmente ao investirem em países latino-americanos.

Investimentos produtivos em países desenvolvidos por empresas de bens de capital, autopeças e de serviços de tecnologia de informação com o objetivo principal de acesso a mercados tendem a também incluir componentes que são tributários de uma lógica de *asset seeking*. Através desta, o investidor busca, com a internacionalização produtiva, acesso a ativos estratégicos, tangíveis e intangíveis, como tecnologias, conhecimentos, direitos de propriedade intelectual, em geral passíveis de aquisição naqueles países.

Mas a internacionalização produtiva pode também ser motivada pelo fato de que o crescimento da empresa depende de acesso a certos recursos naturais (minérios, por exemplo) que não existem – ou não existem em quantidade suficiente – no Brasil. Estes investimentos *resource-seeking* “correm atrás” dos recursos naturais e a localização da produção depende da geografia da disponibilidade dos ditos recursos.

VANTAGENS E DESVANTAGENS DO INVESTIMENTO NO EXTERIOR: O DEBATE DE POLÍTICA

Historicamente, as políticas públicas estiveram orientadas à atração de investimento direto externo (IDE) no mundo e os arcabouços institucionais caracterizavam-se pelas restrições à remessa de capitais para o exterior, ditadas por preocupações com o balanço de pagamentos – particularmente intensas em países em desenvolvimento – e com os níveis de emprego.

Nos países desenvolvidos, a partir dos anos 50, a liberalização comercial e da conta de capitais do Balanço de Pagamentos levaram à remoção gradual das barreiras e estimularam movimentos de internacionalização das empresas. Já na maioria dos países em desenvolvimento, a prioridade conferida à atração de IDE e a recorrência de crises de balanço de pagamentos até a década de noventa levaram à remoção tardia das barreiras. Hoje em dia, a liberalização da conta de capitais está praticamente completada nos países desenvolvidos e há uma variedade de instrumentos de política utilizados pelos países para promover e proteger seus investimentos no exterior.

Nos países em desenvolvimento, o debate interno sobre vantagens e desvantagens da saída de IDE prolonga-se até os dias de hoje, embora muitos desses países, especialmente na Ásia, tenham passado a incentivar a internacionalização via IDE enquanto avançam na liberalização da saída de capitais: é o caso de Cingapura, China, Índia e Tailândia.

Há dois fortes argumentos em favor do apoio aos investimentos externos de empresas nacionais. O primeiro aponta para o fato de que a análise dos efeitos líquidos do investimento sobre o balanço de pagamentos do país emissor não deve limitar-se aos efeitos de criação ou substituição de comércio. Para a Unctad (1993), o efeito líquido depende não só das mudanças nos fluxos de comércio, mas

também da criação de novas vantagens competitivas por parte de firmas e países envolvidos e dos efeitos sobre a conta de capital e os serviços de fatores.

O segundo argumento é que o investimento no exterior nem sempre é uma escolha e que nas circunstâncias da concorrência em alguns mercados e produtos ele se transforma em uma necessidade para muitas firmas domésticas. Consequentemente, a não realização destes investimentos pode acarretar perda de dinamismo dessas empresas sob pressão da concorrência internacional, ocasionando impactos negativos sobre o emprego e a competitividade da economia.

Ir além de uma avaliação de política focada no curto prazo para incluir uma perspectiva de mais longo prazo pode ser essencial para estimar adequadamente o balanço dos impactos positivos e negativos do investimento externos sobre a economia de um país. Levar em consideração o potencial de ganhos associados aos efeitos da internacionalização sobre a produtividade e a capacidade de inovação das empresas pode alterar radicalmente a percepção de prós e contras associados aos investimentos externos.

AS POLÍTICAS PÚBLICAS BRASILEIRAS

No caso do Brasil, as discussões sobre vantagens e desvantagens da saída de IDE, a assimetria entre os fluxos de entrada e saída de capitais e o fato de o movimento de internacionalização de empresas brasileiras ser bastante recente são fatores que ajudam a explicar a inexistência de um conjunto coerente de políticas que incentivem a internacionalização de empresas.

Há algumas iniciativas de política geradas por avaliações favoráveis dos benefícios da internacionalização, mas seu alcance tem sido limitado até agora (BNDES) e sua implementação tem, muitas vezes que vencer resistências e barreiras interpostas por visões contrárias ao apoio ao investimento externo. Em diversas outras áreas de política, as iniciativas de apoio inexistem ou são marginais e/ou pouco institucionalizadas.

Mas a herança do passado e das visões de restrição à saída de capitais se expressa principalmente através de políticas que desestimulam e oneram as estratégias de internacionalização (tributação) e a geração de seus benefícios, inclusive na área de inovação.

A AGENDA EMPRESARIAL DE POLÍTICAS DE APOIO À INTERNACIONALIZAÇÃO PRODUTIVA

No primeiro semestre de 2013, a CNI realizou, no âmbito da Mobilização Empresarial pela Inovação (MEI), uma pesquisa junto a um conjunto de empresas industriais e não industriais que já estão em processo de internacionalização. Essa pesquisa teve como objetivo a identificação de recomendações de políticas para apoio às operações de investimento direto no exterior das empresas brasileiras. Algumas delas inclusive estão em estágio avançado de internacionalização de seus negócios, com diversas subsidiárias no exterior e graus elevados de transnacionalização das atividades.

A ressalva é importante, na medida em que uma das recomendações que emana da literatura sobre políticas públicas de apoio ao IDE diz respeito ao fato de que as necessidades de apoio das empresas variam segundo seu estágio de internacionalização e, mais ainda, segundo as empresas tenham ou não iniciado seu processo de investimento no exterior.

Assim, por exemplo, uma dimensão de política que não apareceu entre as principais prioridades no caso desta pesquisa – o financiamento público através do BNDES – pode-se revelar essencial para

alavancar os estágios iniciais de internacionalização via IDE de empresas de menor porte e com acesso mais restrito a fontes alternativas de crédito, nos mercados internacionais.

Esta qualificação não impede, no entanto, que se identifiquem algumas recomendações de política válidas tanto para o apoio a empresas já internacionalizadas, quanto àquelas que ainda não iniciaram sua internacionalização ou estão nas etapas iniciais do processo. Tais recomendações dizem respeito à necessidade de uma política abrangente de apoio ao IDE das empresas brasileiras e se concretizariam através das seguintes diretrizes e medidas:

- Desenvolvimento e explicitação pública de uma política abrangente para o tratamento do investimento direto de empresas brasileiras no exterior, eliminando os obstáculos existentes e desenvolvendo mecanismos de apoio à internacionalização;
- Definição de estratégia brasileira voltada para o objetivo de “neutralidade competitiva” para as empresas brasileiras que investem no exterior com relação a seus concorrentes;
- Estabelecimento de instância de coordenação de iniciativas dos vários órgãos governamentais que interferem ou podem apoiar o processo de internacionalização e criação de fórum de interlocução institucionalizado entre empresas multinacionais brasileiras e autoridades governamentais.

Entre as diferentes áreas de política consideradas pela pesquisa, a tributação aparece como a prioridade número 1 das empresas transnacionais brasileiras. O regime tributário brasileiro aplicado a investimentos no exterior, somado à ausência, no caso de vários países relevantes para as transnacionais brasileiras, de acordos para evitar a bitributação, gera uma importante desvantagem competitiva para os investimentos brasileiros no exterior, frente à competição de empresas de países desenvolvidos, sobretudo.

Para as principais áreas de políticas públicas identificadas, a agenda de recomendações de política inclui, entre outras, as seguintes medidas:

Na área tributária:

- Promover reformulação no modelo brasileiro de tributação de lucros auferidos no exterior de modo a eliminar as incertezas jurídicas relacionadas à interpretação do artigo 74 da MP 2.158-35;
- Aproximar as práticas brasileiras às predominantes nos países da OECD;
- O Regime CFC (Controlled Foreign Corporations), pelo qual se tributam em bases correntes algumas categorias de renda auferidas em países de tributação favorecida, deve deixar funcionar como regime básico e ser aplicado – como nos demais países – apenas a algumas categorias de renda que tenham finalidade de reduzir artificialmente a base tributária;
- Concluir, prioritariamente, a negociação de acordos para evitar a dupla tributação com Estados Unidos, Austrália, Colômbia e retomar acordo com a Alemanha;
- Adaptar a legislação de modo a permitir a consolidação dos resultados obtidos pelas subsidiárias das empresas brasileiras no exterior: lucros e prejuízos deveriam ser somados de forma que a tributação incida sobre o resultado líquido no exterior;
- Possibilitar a compensação entre resultados obtidos pelas operações no exterior com os resultados obtidos no Brasil;
- Eliminar as distorções existentes no regime tributário aplicável sobre os serviços contratados no exterior – em especial, a incidência de seis tributos, com uma sistemática de cálculo que acarreta em carga tributária de, ao menos, 41,08% podendo chegar a 51,26% em alguns casos – de modo a torná-lo compatível com o regime aplicado na contratação de serviços locais.

Na área de financiamento e seguro de crédito:

- Agilizar a implementação das formalidades e processos internos necessários para que a subsidiária do BNDES em Londres possa funcionar efetivamente como tal, captando e emprestando no exterior, reduzindo os custos de financiamento para empresas brasileiras que comprem ativos no exterior;
- Adequar os procedimentos e reduzir os tempos de análise dos pedidos de financiamento no BNDES, de modo a torná-los compatíveis com as necessidades e características do processo de aquisição de empresas no exterior;
- Ampliar a atuação do FGE, de modo a oferecer seguro e garantias contra risco político (restrições à repatriação de capital e à remessa de lucros, expropriação, distúrbios causados por guerras ou outros de natureza política) nas operações de investimento direto no exterior.

Na esfera de política econômica externa:

- Coordenar iniciativas de promoção e de interlocução intergovernamental mobilizando diferentes órgãos governamentais e empresariais, dentro de modelo cujo *benchmark* são as estratégias de diplomacia econômica de países da União Europeia;
- Intensificar o apoio da diplomacia brasileira à defesa dos interesses das empresas junto aos governos dos países de destino dos investimentos. Tal apoio é particularmente relevante nos países em desenvolvimento e de economia centralizada;
- Negociar acordos de promoção e proteção de investimentos (APPIS) de modo a mitigar os crescentes riscos políticos enfrentados por empresas brasileiras em seus investimentos no exterior.

Na área de integração entre políticas de inovação e P&D e IDE:

- Apoiar a internacionalização de centros de C&T e universidades brasileiras, de forma a atrair estudantes e profissionais de outros países a ampliar suas conexões com empresas brasileiras com investimentos no exterior;
- Admitir que despesas de P&D com não residentes (ex: engenheiros ou pesquisadores contratados por subsidiárias de empresas brasileiras no exterior) sejam beneficiadas pelos incentivos previstos na Lei do Bem.

CONCLUSÃO

Em um cenário internacional marcado por crescente competição através do comércio e dos investimentos, a criação de um ambiente regulatório e de políticas que não onere a internacionalização e não retire competitividade das empresas brasileiras no exterior frente às suas concorrentes é essencial e constitui um primeiro movimento para colocar o país no compasso da economia global, no que se refere a este tema. A este tipo de medidas, deve-se acrescentar mecanismos de apoio e facilitação dos investimentos no exterior, dentro do entendimento de que este processo traz benefícios não só às empresas, mas também ao país como um todo.

No entanto, o Brasil não conta com uma política de apoio à internacionalização de suas empresas através de IDE. Ou seja, não existe um conjunto de iniciativas e ações públicas coordenadas, consistentes entre si e envolvendo distintos órgãos de Governo e parcerias com o setor privado.

No quadro atual, a tendência prevalente é que o Brasil continue correndo bem atrás dos demais emergentes como emissor de IDE e que a expansão do número de transnacionais se dê através de modalidades pouco intensivas em capital (como nos setores de serviços, nas franquias, etc.).



1. INTRODUÇÃO

Historicamente um importante receptor de investimentos externos, o Brasil assistiu, na primeira década do século XXI ao crescimento dos investimentos de empresas brasileiras no exterior. É fato que se registram movimentos de internacionalização de empresas brasileiras desde meados dos anos 60, mas o que fez a diferença no período mais recente foi a densidade e a diversidade do processo, em termos de número de empresas e setores envolvidos, bem como de destinos dos investimentos.

Ainda assim, especialmente quando se compara o processo vivido pelo Brasil com aquele por que passam outros países em desenvolvimento, percebe-se que o Brasil ainda é, entre seus pares emergentes, um ator pequeno. Além disso, a internacionalização de empresas ainda é um fenômeno bastante volátil no país, sujeito a oscilações conjunturais e evoluindo em um ambiente de políticas que não pode ser classificado como lhe sendo favorável.

Apesar disso, a internacionalização como vetor de crescimento das empresas nacionais parece ser cada vez mais uma estratégia incontornável nas condições mutantes da concorrência internacional. A busca por recursos naturais, o acesso a novos mercados e a ativos estratégicos e a proximidade com clientes globais são alguns dos fatores que empurram as empresas brasileiras a se implantarem também no exterior.

Neste cenário, a criação de um ambiente regulatório e de políticas que não onere a internacionalização e não retire competitividade das empresas brasileiras no exterior frente às suas concorrentes é essencial e constitui um primeiro movimento para colocar o país no compasso da economia global, no que se refere a este tema. A este tipo de medidas, deve-se acrescentar mecanismos de apoio e facilitação dos investimentos no exterior, dentro do entendimento de que este processo traz benefícios não só às empresas, mas também ao país como um todo.

Este trabalho está estruturado em oito seções, incluindo esta introdução. A seção 2 faz um relato estilizado dos antecedentes do processo de internacionalização de empresas brasileiras, ao longo das últimas quatro ou cinco décadas. A seção 3 compara o desempenho do investimento brasileiro no exterior ao de outros países em desenvolvimento e o situa no contexto do fenômeno, em escala global. A seção 4 centra-se na análise de características dos fluxos e estoques de investimentos brasileiros no exterior, como a sua composição setorial, os destinos geográficos das inversões, as modalidades de

entrada das empresas brasileiras via investimentos diretos em outros mercados e as motivações das empresas para internacionalizar suas atividades. A seção 5 descreve as políticas nacionais – de outros países e do Brasil – em relação aos investimentos diretos no exterior de suas empresas, além de sintetizar o debate de política em torno dos aspectos favoráveis e desfavoráveis de investimentos no exterior. A seção 6 apresenta os resultados da pesquisa da CNI, no âmbito da Mobilização Empresarial pela Inovação - MEI, que constituem uma síntese da agenda de políticas das empresas transnacionais brasileiras. As prioridades desta agenda são sintetizadas na seção 7. A seção 8 conclui.



2. ANTECEDENTES

A primeira fase do investimento de empresas brasileiras no exterior, no período que vai de meados dos anos sessenta até 1982⁵, foi um processo basicamente concentrado na Petrobrás, em instituições financeiras e em empresas de construção pesada.

Os investimentos da Petrobrás eram motivados pela procura de fontes alternativas de fornecimento de petróleo para o país, à época fortemente dependente das importações do produto.

A expansão dos investimentos de bancos no exterior, à frente das firmas nacionais, chamou a atenção de Guimarães (1986), porque normalmente os bancos seguem, e não precedem, o movimento de investimento no exterior das firmas nacionais produtoras de bens e serviços. Segundo sua interpretação, os investimentos de bancos no exterior estavam vinculados com atividades de captação no mercado financeiro internacional e, em menor medida, com os fluxos de residentes para o exterior.

Já os investimentos das empresas construtoras estavam relacionados ao desenvolvimento de ativos específicos (em grandes obras públicas), resultantes do processo de expansão da construção de obras públicas, registrado no Brasil na década de setenta. As companhias construtoras se inseriram basicamente nos países petrolíferos, aproveitando o surto de investimento público nesses países, após as altas do preço internacional do petróleo.

Embora o Brasil não tivesse uma política de apoio aos investimentos externos das empresas, iniciativas de internacionalização de empresas estatais, como a Petrobrás e o Banco do Brasil, foram incentivadas pelo governo federal, cujas preocupações econômicas focavam crescentemente nas implicações domésticas dos choques de preço do petróleo e da elevação das taxas de juros nos mercados internacionais.

Enquanto a Petrobrás era incentivada a investir externamente em exploração de forma a reduzir a dependência do país em relação à importação de petróleo, a internacionalização dos bancos era apoiada como “um meio para aproveitar as oportunidades de acesso a financiamento criadas pelo mercado do eurodólar”. É o caso, em particular do Banco do Brasil, que abriu sua primeira subsidiária

⁵ Segundo Lopez (1999), o investimento no exterior não teve importância até 1972. Entre 1972 e 1976, as cifras oficiais registram um investimento acumulado de US\$ 238 milhões, para passar a um acumulado de US\$ 863 milhões entre 1977 e 1982.

internacional em Londres, em 1972, inaugurando, no ano seguinte, novas subsidiárias em Paris e em Luxemburgo, com o objetivo de levantar recursos para financiar os grandes projetos de investimentos dos anos 70 no Brasil (Caseiro e Masiero, 2012).

O aspecto mais característico dos fluxos de investimento brasileiro no exterior até 1982 era a sua concentração em poucas firmas e também geograficamente. As três primeiras firmas absorviam 66% dos investimentos e as 21 primeiras firmas tinham uma participação de 90% do total investido no exterior. Os países desenvolvidos receberam 64% do investimento, principalmente por causa das decisões da Petrobrás (Guimarães, 1986).

Na década de oitenta, a economia brasileira enfrentou sérios problemas macroeconômicos e estagnação da produção industrial. Além disso, à medida que se agravava a situação macroeconômica, deteriorava-se o quadro regulatório e institucional relacionado às políticas industriais e de comércio exterior, em particular pelo lado das exportações. Os investimentos externos no Brasil se reduziram drasticamente⁶ e os investimentos domésticos e externos das empresas brasileiras sofreram o impacto deste conjunto de evoluções desfavoráveis.

Ainda assim, algumas grandes empresas avançaram em suas trajetórias de internacionalização. É o caso, por exemplo, das empresas de construção pesada que, com a retração do mercado doméstico nos anos 80, buscaram compensar esta tendência com a diversificação de suas carteiras de negócios fora do Brasil. Mas este movimento também se observou em setores como aço, autopeças, têxteis, embalagem e mecânica, cujos investimentos – assim como no caso das empresas de construção – tiveram como alvo principalmente (mas não apenas) mercados de países em desenvolvimento.

No período 1983-1992, os investimentos diretos no exterior totalizaram não mais do que US\$ 2,5 bilhões, tendo os fluxos se concentrado nos últimos três anos do período. O setor financeiro continuou sendo um investidor importante, com 37% do total investido no período, a Petrobrás participou com 30% do total investido e as empresas do setor manufatureiro representaram somente 10%⁷.

As implicações das significativas transformações econômicas introduzidas na primeira metade dos anos 90 – a liberalização comercial, a integração sub-regional no MERCOSUL e a superação da hiperinflação – para os fluxos de investimentos brasileiros no exterior foram múltiplas e seu resultado líquido não parece ter favorecido nitidamente a expansão de tais fluxos, ao menos no decorrer desta década.

De um lado, a integração sub-regional e a apreciação cambial que se seguiu à implantação do Plano Real favoreceram os investimentos externos de empresas brasileiras, a ponto de alguns autores se referirem a um “ciclo de internacionalização (de empresas) conectado com a dinâmica dos processos de regionalização” e, em especial, com o MERCOSUL (Goulart et alii, 1994).

De outro, o dinamismo do mercado doméstico após a entrada em vigor do Plano Real, o aumento da competição dos importados nesse mercado – beneficiado pela apreciação cambial – e os programas de privatização e concessões postos em prática pelo governo federal ao longo da década parecem ter levado os grandes grupos nacionais a focarem suas estratégias nas oportunidades domésticas – também um alvo crescentemente importante dos investimentos estrangeiros no país⁸. Um dos efeitos colaterais do crescimento dos fluxos de investimento externo para o Brasil foi a aquisição, por firmas transnacionais, de empresas e grupos brasileiros que haviam seguido trajetórias de internacionalização nos anos 80 e início dos 90. Tal evolução foi observada com particular intensidade no setor de autopeças.

6 *A crise dos anos 80 praticamente eliminou o Brasil do “mapa” dos IDE. Em média, o fluxo líquido anual de IDE no país caiu de US\$ 2,3 bilhões, no período 1971-81, para apenas US\$ 357 milhões, entre 1982 e 1991.*

7 *Dados do Banco Central consignados no trabalho de Lopez (1999).*

8 *A década de 90 marca, sobretudo a partir de seus meados, a volta do Brasil, entre os países em desenvolvimento, como destino relevante dos IDE. Entre 1990 e 1995, o Brasil recebeu cerca de US\$ 2 bilhões anuais em IDE, o que correspondeu a 0,9% dos fluxos mundiais de IDE e a 2,7% dos fluxos direcionados a países em desenvolvimento. Em 1996, os IDE direcionados ao Brasil multiplicaram-se por cinco em relação à média anual da primeira metade da década*

O resultado líquido das tendências observadas na década de 90 foi um crescimento modesto nos investimentos externos de empresas brasileiras em relação às décadas anteriores e um peso maior da região – e, em especial, da sub-região (MERCOSUL) – nas estratégias internacionais daquelas empresas.

Isso significou, na comparação com outras economias em desenvolvimento, que o Brasil não acompanhou o acelerado processo de internacionalização de empresas que este conjunto de economias experimentou ao longo dos anos 90. O Brasil perdeu posições na participação do seu estoque de investimentos externos em relação ao mundo, mas também ao conjunto de países em desenvolvimento.

Ainda assim, é possível argumentar que certas evoluções registradas na década de 90 criaram condições favoráveis para o crescimento dos investimentos externos de empresas brasileiras que se registraria na primeira década do século XXI. O processo de privatização, em particular, teria desempenhado papel relevante na formação e consolidação de grandes grupos nacionais, que aprofundariam trajetórias de internacionalização na década seguinte (Caseiro e Masiero, 2012). É o caso dos setores aeronáutico, siderúrgico, químico e petroquímico, além da mineração de ferro.

Ao contrário do que ocorreu em vários outros países em desenvolvimento, no caso do Brasil o crescimento significativo dos fluxos e estoque de investimento no exterior começa a ocorrer na primeira década do século. Segundo Ambrózio (2008), “observa-se o forte crescimento do valor das compras efetuadas no exterior por empresas brasileiras: a média entre 2003 e 2006 foi cerca de nove vezes a média verificada na década de noventa, crescimento só superado pela China, cujo montante de fusões e aquisições aumentou mais de dez vezes”.

Diversos fatores são apontados para explicar o crescimento recente dos investimentos externos de empresas brasileiras. A melhoria da posição financeira das empresas brasileiras e a apreciação da moeda nacional, “que permitiu que ativos localizados no exterior se tornassem mais atrativos quando denominados em real” (Hiratuka e Sarti, 2011), são fatores explicativos levados em consideração por diferentes autores. A eles se agregam, segundo os mesmos autores, outros fatores: “a estratégia de acumulação de ativos por parte de empresas nacionais que pretendem consolidar sua posição de *global players*, notadamente Vale e Petrobrás” (Ambrózio, 2008) ou a “política de apoio promovida pelo governo brasileiro ao processo de internacionalização, (notadamente) as operações de empréstimo e de capitalização realizadas pelo BNDES” (Hiratuka e Sarti, 2011).

O processo de internacionalização de empresas brasileiras, que ganhou dinamismo antes da crise global de 2008, prosseguiu apesar desta, mas seu ritmo sentiu os impactos negativos da deterioração do cenário internacional. Não foram apenas os investimentos externos do Brasil que sofreram os efeitos da crise: o *World Investment Report* (WIR) da UNCTAD, de 2013, apontou redução de 18% nos fluxos de IDE globais registrados em 2012, quando comparados com o ano anterior.

No caso do Brasil, o aspecto mais relevante da evolução recente é o fato de que o estoque de investimento no exterior mudou de patamar, multiplicando-se por quatro, entre 2001 e 2011, e superando pela primeira vez, nesse ano, os US\$ 200 bilhões. Essa mudança não parece passível de reversão, em que pese a redução recente nos fluxos de investimentos externos de empresas brasileiras. A consolidação da estratégia de internacionalização por um número ainda reduzido de grandes empresas se traduz em fluxos importantes de recursos entre as matrizes e filiais.

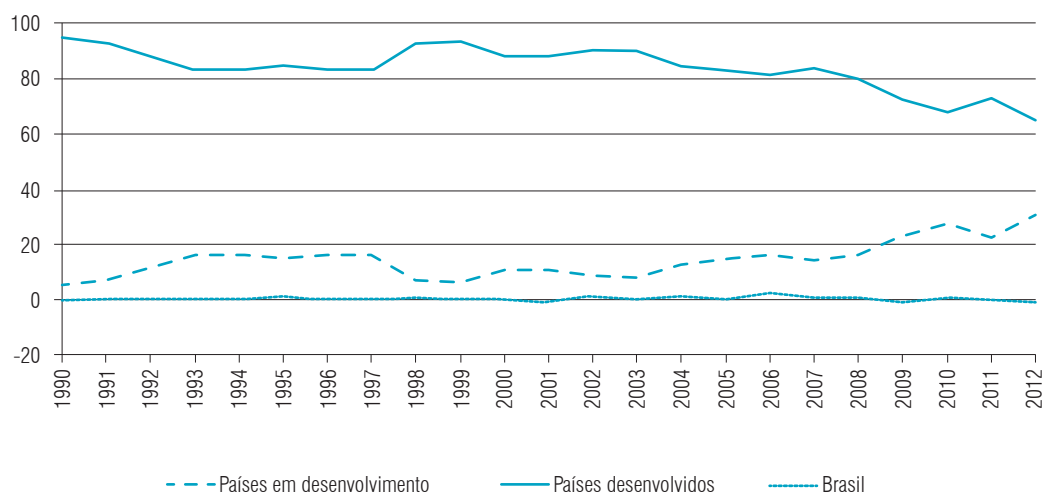
Apesar de ainda restrito a um conjunto limitado de grandes empresas – exceto em alguns segmentos de serviços – o processo de internacionalização envolve número crescente de setores, com destaque para serviços e mineração/agricultura – dentro dos quais também se observa diversificação dos segmentos que geram fluxos de IDE. No entanto, a indústria manufatureira tem pequena participação neste processo, respondendo por apenas 4,6% do estoque de IDE brasileiro no exterior em 2011, de acordo com os dados do Banco Central do Brasil.

3. OS INVESTIMENTOS EXTERNOS DO BRASIL NO CONTEXTO GLOBAL

Uma das mais notáveis tendências na evolução dos fluxos globais de emissão de investimentos diretos no exterior (IDE) tem sido o crescimento da participação dos países em desenvolvimento como origem de tais fluxos.

Em 1990, os fluxos originários destes países representavam apenas 4,9% do total, participação que subiu para 11,8%, em 2000, chegando a 27,5%, em 2010, e superando os 30% em 2012. (Gráfico 1).

GRÁFICO 1 - EMISSÃO DE IDE DOS PAÍSES DESENVOLVIDOS E EM DESENVOLVIMENTO E DO BRASIL (1990 A 2011) – PARTICIPAÇÃO (%) NO TOTAL



Fonte: UNCTAD, World Investment Report (2013)

Vale lembrar que este foi um período caracterizado por elevadas taxas de crescimento dos fluxos de investimentos internacionais, superiores às registradas para os fluxos comerciais e para a evolução do produto de economias desenvolvidas e em desenvolvimento⁵. Os investimentos internacionais se multiplicaram por seis, entre 1990 e 2012, mas o ritmo de crescimento dos investimentos originados em países em desenvolvimento foi muito superior ao daqueles provenientes de países desenvolvidos. Aqueles cresceram cerca de 35 vezes, enquanto estes multiplicaram-se por quatro (Tabela 1).

Na realidade, o crescimento dos investimentos externos de países em desenvolvimento neste período não foi homogêneo no tempo. Há uma forte expansão entre 1990 e 2000, discreta retração entre 2000 e 2005 – acompanhando tendência global dos investimentos internacionais, ainda mais acentuada entre fluxos originários de países desenvolvidos – novo ciclo de forte expansão (cerca de 200%) entre 2005 e 2010 e estabilidade a partir daí, em contraste com a queda registrada, entre 2010 e 2012 nos fluxos de investimentos de países desenvolvidos.

Uma caracterização estilizada deste processo permite identificar dois ciclos de internacionalização de empresas de países em desenvolvimento, nos últimos 20 anos. O primeiro, durante a década de 90, tem em Hong Kong – quase único vetor de entrada e saída de capitais chineses, à época – na Coreia do Sul, Cingapura e Taiwan seus eixos dinâmicos. O peso de Hong Kong neste movimento é enorme: seus fluxos anuais de investimentos externos passaram de US\$ 2,4 bilhões, em 1990, para US\$ 70 bilhões, em 2000. Mas destaca-se também o alto ritmo de crescimento observado principalmente por Cingapura e Coreia do Sul, neste período.

Em contraste, a relevância dos demais países em desenvolvimento como emissores de investimentos no exterior foi bastante limitada, nos anos 90. Para se ter uma ideia, em 2000, os fluxos de investimentos externos de China (exclusive Hong Kong), Rússia, Brasil, Índia, México e Turquia, reunidos, não alcançavam US\$ 8 bilhões.

Embora Cingapura e Coreia tenham mantido na primeira década do século um notável dinamismo em seus fluxos de investimentos externos, o que caracteriza o segundo ciclo de internacionalização de empresas de países em desenvolvimento, especialmente intenso depois de 2005, é precisamente o crescimento dos fluxos originários de outros países, como China (que passa, entre 2000 e 2012, de US\$ 916 milhões, para US\$ 84 bilhões), Rússia (de US\$ 3 bilhões para US\$ 51 bilhões), México (de US\$ 360 milhões para US\$ 25,6 bilhões), Chile (de US\$ 1,6 bilhão para US\$ 21,1 bilhões), Índia (de US\$ 514 milhões para US\$ 8,6 bilhões) e Malásia (de US\$ 2 bilhões para US\$ 17 bilhões). Ou seja, os fluxos de investimentos internacionais deste conjunto de seis países “saltou” de US\$ 8,4 bilhões para US\$ 207 bilhões.

⁵ Como resultado destas evoluções, a relação entre estoque de investimentos internacionais e o PIB mundial passou de 10%, em 1990, para 33,6%, em 2012. Para o conjunto de países desenvolvidos, ainda os grandes emissores de investimentos internacionais, este cresceu de 11,2% para 43,8% no período.

TABELA 1 - FLUXOS DE INVESTIMENTOS DIRETOS NO EXTERIOR POR PAÍSES E REGIÕES DE ORIGEM – 1990 – 2012

	1990		1995		2000		2005		2010		2011		2012	
	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo
Brasil	624,60	0,26%	1.095,64	0,30%	2.281,59	0,18%	2.516,70	0,28%	11.587,57	0,77%	-1.029,00	-0,06%	-2.821,40	-0,20%
Argentina	34,90	0,01%	1.497,15	0,41%	901,03	0,07%	1.311,06	0,15%	964,76	0,06%	1.488,00	0,09%	1.089,00	0,08%
Chile	7,50	0,00%	751,50	0,21%	3.986,60	0,32%	2.135,15	0,24%	9.460,71	0,63%	20.373,18	1,21%	21.090,07	1,52%
México	223,24	0,09%	-263,00	-0,07%	363,14	0,03%	6.474,00	0,72%	15.045,01	1,00%	12.138,74	0,72%	25.596,65	1,84%
Total América Latina	1.940,57	0,80%	4.168,47	1,15%	7.730,74	0,62%	19.739,10	2,18%	46.493,42	3,09%	41.893,17	2,50%	49.072,42	3,53%
China	830,00	0,34%	2.000,00	0,55%	915,78	0,07%	12.261,17	1,36%	68.811,00	4,57%	74.654,00	4,45%	84.220,00	6,05%
Hong Kong, China	2.448,00	1,01%	25.000,00	6,88%	70.004,51	5,64%	33.905,47	3,75%	98.414,12	6,54%	95.885,41	5,71%	83.985,27	6,04%
Índia	6,00	0,00%	119,00	0,03%	514,45	0,04%	2.985,49	0,33%	15.932,52	1,06%	12.456,13	0,74%	8.582,75	0,62%
Rússia	0,00	0,00%	605,78	0,17%	3.176,78	0,26%	17.880,00	1,98%	52.616,00	3,50%	66.851,00	3,98%	51.058,00	3,67%
África do Sul	27,40	0,01%	2.497,70	0,69%	270,61	0,02%	930,29	0,10%	-75,67	-0,01%	-256,85	-0,02%	4.368,71	0,31%
Total BRICS	1.488,00	0,62%	6.318,12	1,74%	7.159,20	0,58%	36.573,65	4,05%	148.871,41	9,89%	152.675,29	9,10%	145.408,06	10,45%
Turquia	-16,00	-0,01%	113,00	0,03%	870,00	0,07%	1.064,00	0,12%	1.464,00	0,10%	2.349,00	0,14%	4.073,00	0,29%
Malásia	129,00	0,05%	2.488,00	0,68%	2.026,05	0,16%	3.075,50	0,34%	13.399,08	0,89%	15.248,88	0,91%	17.114,75	1,23%
EAU	-57,65	-0,02%	62,47	0,02%	423,67	0,03%	3.750,30	0,41%	2.015,00	0,13%	2.178,00	0,13%	2.536,01	0,18%
Total PED	11.838,03	4,90%	56.006,90	15,41%	146.273,30	11,79%	139.934,50	15,48%	413.219,60	27,46%	422.066,69	25,15%	426.081,84	30,63%
Total PD	229.583,17	95,10%	306.891,46	84,42%	1.090.846,41	87,95%	744.407,19	82,37%	1.029.836,56	68,43%	1.183.088,52	70,50%	909.383,26	65,38%
Total Mundo	241.421,20	100,00%	363.522,19	100,00%	1.240.316,22	100,00%	903.763,79	100,00%	1.504.927,77	100,00%	1.678.035,09	100,00%	1.390.956,06	100,00%

Fonte: UNCTAD, World Investment Report (2013)

Apesar das oscilações conjunturais, não específicas dos fluxos oriundos de países em desenvolvimento, registra-se, nos países responsáveis pelos dois ciclos de investimentos externos de países em desenvolvimento, tendência sustentada e forte de crescimento econômico, em termos relativos e absolutos, no contexto global.

Os dados de estoque de investimentos confirmam esta constatação (Tabela 2). Entre 1990 e 2012, a participação do estoque de investimentos originados em países em desenvolvimento no estoque mundial passou de 6,9% para 18,9%. A participação dos países em desenvolvimento nos estoques globais é inferior à observada nos fluxos, o que reflete o fato de que o processo de internacionalização de firmas daqueles países é muito mais recente do que o observado nos países desenvolvidos.

Em 2012, os países do BRICS – excetuando-se Hong Kong, individualmente o maior detentor de capitais no exterior entre países em desenvolvimento – respondiam por cerca de 1/3 do estoque de investimentos no exterior neste grupo de países. Na Ásia, Índia e Malásia registraram forte crescimento de seus estoques, tendência particularmente nítida a partir da primeira década do século e que também se observa em diferentes regiões e países, como a América Latina (Brasil, Chile e México), o Oriente Médio (Emirados Árabes Unidos) e a Rússia.

No caso do Brasil, o país tinha, em 1990, uma posição forte, em termos relativos, entre as economias em desenvolvimento, destacando-se como o maior detentor de capitais no exterior entre estes países e respondendo por 28% do estoque total de investimentos externos dos países em desenvolvimento e por cerca de 2% do estoque global. Este dado confirma percepção de que o país viveu, nos anos 70 e 80 do século passado, um primeiro ciclo de internacionalização de empresas que se poderia caracterizar como relativamente precoce em relação ao que se observou em outros países em desenvolvimento. No entanto, este movimento não se sustentou nos anos 90 e, entre 1990 e 2005, o Brasil perdeu ininterruptamente participação no estoque de IDE global e dos países em desenvolvimento. Em 2005, o Brasil respondia por apenas 0,63% do estoque global de investimentos externos (cerca de 1/3 de sua participação em 1990) e por 5,5% do estoque detidos por países em desenvolvimento. Na realidade, grande parte desta perda de participação ocorreu entre 1990 e 2000, quando o estoque de investimentos brasileiros no exterior cresceu apenas 18% enquanto o do conjunto dos países em desenvolvimento aumentava em mais de 520%.

De certa maneira, a relativa estabilização da participação do Brasil nos estoques de investimento externo observada entre 2000 e 2005 prenunciava a reversão de tendência que se observa no quinquênio seguinte. De fato, entre 2005 e 2010, o Brasil voltou a ganhar participação nos estoques mundiais de investimentos no exterior, passando de 0,63% para 0,89%.

TABELA 2 - ESTOQUE DE INVESTIMENTOS DIRETOS NO EXTERIOR POR PAÍSES E REGIÕES DE ORIGEM – 1990 – 2012.

	1990		1995		2000		2005		2010		2011		2012	
	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo
Brasil	41.044,14	1,96%	44.473,67	1,17%	51.946,19	0,65%	79.259,27	0,63%	188.637,34	0,89%	202.586,34	0,94%	232.847,98	0,99%
Argentina	6.057,27	0,29%	10.695,64	0,28%	21.140,69	0,26%	23.339,87	0,19%	30.328,34	0,14%	31.891,34	0,15%	32.913,65	0,14%
Chile	154,00	0,01%	2.773,50	0,07%	11.154,00	0,14%	22.588,63	0,18%	60.386,07	0,29%	78.303,45	0,37%	97.141,28	0,41%
México	2.672,37	0,13%	4.181,28	0,11%	8.273,38	0,10%	64.204,84	0,51%	104.301,00	0,49%	112.087,77	0,52%	137.684,42	0,58%
Total América Latina	55.726,20	2,66%	73.717,31	1,94%	117.625,51	1,47%	233.979,76	1,86%	463.742,96	2,19%	517.428,71	2,41%	598.148,93	2,54%
China	4.455,00	0,21%	17.768,00	0,47%	27.768,39	0,35%	57.205,62	0,45%	317.210,59	1,50%	424.780,67	1,98%	509.000,67	2,16%
Hong Kong, China	11.920,35	0,57%	78.833,23	2,08%	435.790,92	5,43%	551.008,71	4,38%	1.039.043,15	4,92%	1.129.058,79	5,27%	1.309.849,04	5,55%
Índia	124,07	0,01%	495,24	0,01%	1.733,48	0,02%	9.741,30	0,08%	96.900,60	0,46%	109.508,81	0,51%	118.166,59	0,50%
Rússia	0,00	0,00%	3.345,90	0,09%	20.141,00	0,25%	146.679,00	1,17%	366.301,00	1,73%	362.101,00	1,69%	413.159,00	1,75%
África do Sul	15.004,41	0,72%	23.287,54	0,61%	32.325,16	0,40%	37.705,93	0,30%	89.453,07	0,42%	77.998,13	0,36%	82.366,85	0,35%
Total BRICS	60.627,61	2,90%	89.370,36	2,36%	133.914,21	1,67%	330.591,12	2,63%	1.058.502,61	5,01%	1.176.974,95	5,49%	1.355.541,09	5,75%
Turquia	1.150,32	0,05%	1.418,32	0,04%	3.668,00	0,05%	8.315,00	0,07%	22.509,00	0,11%	26.398,00	0,12%	30.471,00	0,13%
Malásia	753,29	0,04%	5.123,16	0,14%	15.877,58	0,20%	22.034,92	0,18%	96.963,70	0,46%	106.448,22	0,50%	120.395,80	0,51%
EAU	14,28	0,00%	710,15	0,02%	1.937,97	0,02%	9.542,23	0,08%	55.559,93	0,26%	57.737,93	0,27%	60.274,00	0,26%
Total PED	144.663,73	6,92%	330.343,22	8,71%	905.228,93	11,28%	1.447.274,07	11,51%	3.484.156,71	16,49%	3.928.685,67	18,32%	4.459.356,08	18,90%
Total PD	1.946.832,16	93,08%	3.456.615,41	91,17%	7.099.239,76	88,45%	10.976.416,08	87,28%	17.241.086,95	81,60%	17.107.582,52	79,79%	18.672.622,87	79,15%
Total Mundo	2.091.495,88	100,00%	3.791.295,78	100,00%	8.025.834,25	100,00%	12.575.883,22	100,00%	21.130.045,96	100,00%	21.441.872,99	100,00%	23.592.738,96	100,00%

Fonte: UNCTAD, World Investment Report (2013)

No entanto, apesar do forte aumento do estoque de capitais brasileiros no exterior nesse período, crescimento semelhante não se verificou na participação brasileira entre países em desenvolvimento, que inclusive tem redução marginal em 2010, na comparação com 2005.

A explicação para tal evolução encontra-se no desempenho de países como a China, a Índia, a Rússia e a Malásia, que registraram fortíssimo crescimento em seus estoques no quinquênio. Isso aponta para o fato de que, apesar do aumento das saídas de investimentos diretos brasileiros na primeira década do século XXI, o Brasil não acompanhou o ritmo de emissão de investimentos no exterior registrado pela maioria dos demais países emergentes, o que também se evidencia na Tabela 3 (onde se consideram fluxos de investimentos no exterior, e não estoques).

**TABELA 3 - FLUXOS DE SAÍDA DE IDE DE PAÍSES EMERGENTES (2001 – 2011)
EM MILHÕES DE US\$ E PARTICIPAÇÃO (%) NO TOTAL**

	2001-2003		2003-2006		2007-2009		2010-2012	
	US\$	%	US\$	%	US\$	%	US\$	%
Brasil	157,94	0,03	6.833,33	0,81	5.813,17	0,33	2.579,19	0,17
China e HK	15.526,88	2,52	33.900,02	4,01	102.267,10	5,74	159.712,06	10,66
Índia	4.086,15	0,66	8.529,60	1,01	43.716,29	2,45	12.162,00	0,81
México	373,33	0,06	648,00	0,08	2.069,33	0,12	16.037,69	1,07
Turquia	1.650,42	0,27	4.066,18	0,48	18.259,32	1,03	2.667,00	0,18
Mundo	615.610,66	100,00	846.033,81	100,00	1.780.823,15	100,00	1.497.639,67	100,00

Fonte: UNTAD, World Investment Report, 2013

No período mais recente – entre 2010 e 2012 – a participação brasileira no estoque mundial mantém crescimento discreto, praticamente atingindo 1% no último ano, mas o estoque de investimentos brasileiros no exterior ainda demonstra dificuldades para acompanhar as tendências dinâmicas dos investimentos internacionais originados em outros países em desenvolvimento. Em consequência, a parcela brasileira no estoque de investimentos oriundos destes países sofreu mais uma pequena redução nesse período, situando-se em 5,2%, em 2012⁶.

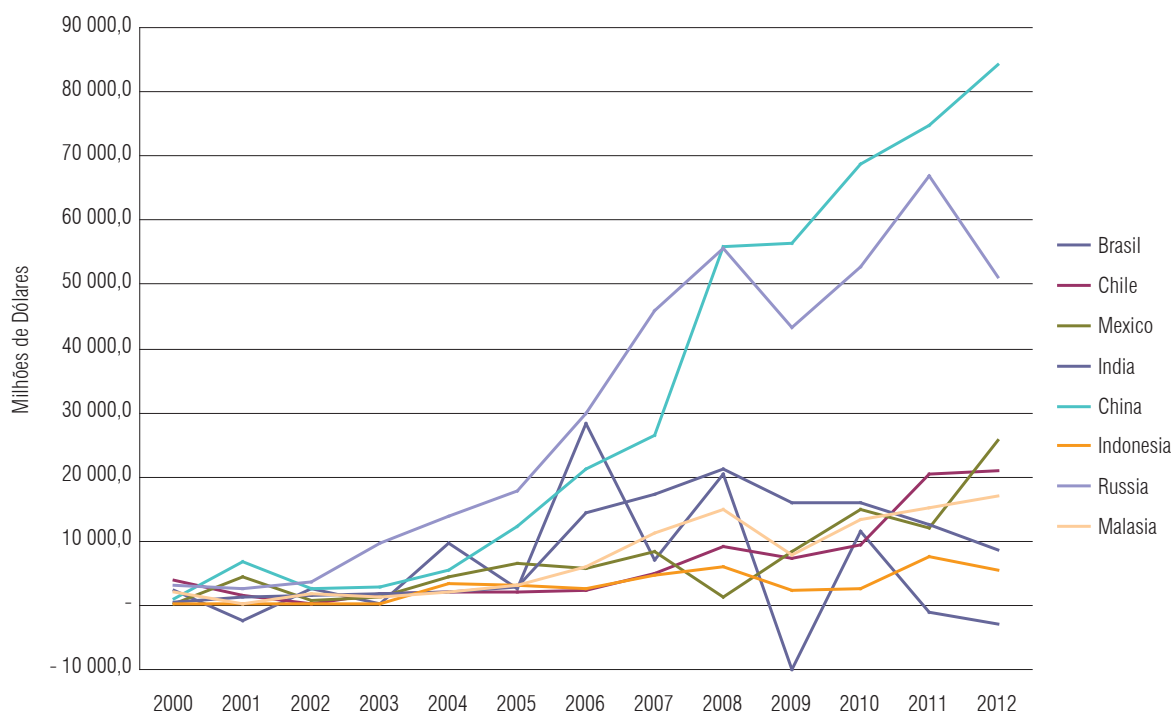
Em síntese, ao se observar os dados de estoque, constata-se que o Brasil parte, no início dos anos 90, de uma posição de destaque entre países em desenvolvimento, mas perde tal posição ao não acompanhar os dois ciclos de crescimento dos investimentos externos, experimentado, entre 1990 e 2010, por cerca de uma dezena daqueles países. Na origem desta perda de posição, encontra-se tanto o baixo dinamismo dos investimentos externos brasileiros nos anos 90, quanto a forte instabilidade dos fluxos anuais de investimentos na primeira década do século, marcada por inequívoca expansão das emissões de capital desde o Brasil.

Embora oscilações anuais significativas nos fluxos de investimentos internacionais emitidos por um país não sejam anormais – refletindo em geral os impactos de grandes operações de investimento – no caso do Brasil, as variações observadas ano a ano no período de crescimento dos investimentos do país no exterior são mais expressivas do que as registradas para um conjunto de países em desenvolvimento (Gráfico 2). O contraste com outros países, independente do volume dos fluxos emitidos por cada um, é notável.

⁶ A simultaneidade da queda da participação brasileira entre países em desenvolvimento e de crescimento em relação aos estoques globais explica-se pelo desempenho divergente entre os fluxos originados nos países em desenvolvimentos – que tiveram discreto crescimento entre 2010 e 2012 – e aqueles gerados por países desenvolvimentos – que registraram queda de cerca de 12% no período.

Claramente, à diferença dos demais países, o Brasil tem tido dificuldades para sustentar fluxos crescentes de investimentos no exterior ao longo dos anos, mesmo no período de maior dinamismo na emissão de tais fluxos.

GRÁFICO 2 - FLUXOS DE INVESTIMENTO DIRETO NO EXTERIOR DE PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO SELECIONADOS 2000-2012 (MILHÕES DE US\$)



Fonte: UNCTAD, World Investment Report (2013)

Assim, os fluxos anuais de investimentos externos do Brasil variaram entre US\$ 28,2 bilhões, em 2006, e US\$ 10,1 bilhões negativos, em 2009. Além disso, nos últimos dois anos, em contraste com todos os demais países considerados no Gráfico 2, a remessa de capitais desde o exterior por filiais de empresas brasileiras superou a emissão de capitais desde o Brasil.

Estas fortes variações apontam para o fato de que o recente crescimento dos investimentos externos do Brasil ainda é um fenômeno que envolve principalmente pequeno número de grandes empresas. Os dados agregados demonstram alta sensibilidade a uma ou poucas operações individuais. Sugerem ainda que as estratégias das empresas brasileiras são sensíveis a variações conjunturais relacionadas à economia internacional e a fatores domésticos no Brasil, tornando os fluxos líquidos de investimento no exterior mais voláteis, na comparação ano a ano.

Portanto, o Brasil ainda é um ator bastante secundário entre os emissores de investimentos internacionais, inclusive entre os países em desenvolvimento. Não foi um participante de destaque de nenhum dos dois ciclos de investimentos externos que mobilizaram países em desenvolvimento nos últimos vinte anos e tem dificuldades para manter ritmos crescentes de investimentos no exterior, em contraste com o desempenho de outras economias emergentes e em desenvolvimento.

Tais observações se confirmam, na esfera microeconômica, ao se observar a evolução das posições das empresas transnacionais brasileiras (não financeiras) entre suas congêneres no mundo e no conjunto de países em desenvolvimento e economias “em transição” (ex-URSS), na classificação da

UNCTAD (WIR, 2013). Em 2004, o Brasil não tinha nenhuma empresa entre as 100 maiores transnacionais não financeiras do mundo, enquanto em 2012 havia uma empresa brasileira na 61ª posição do ranking. Apenas três empresas de países em desenvolvimento constavam do ranking, sendo uma da Malásia, uma coreana e outra de Hong Kong.

Em 2012, há uma empresa brasileira, duas chinesas, uma da Malásia e duas mexicanas, além da mesma empresa de Hong Kong que constava do *ranking* de 2004. Neste *ranking* o que chama a atenção, mais do que a presença de apenas uma empresa brasileira, é a hegemonia maciça das empresas de países desenvolvidos, já que, apesar do forte aumento de participação das economias em desenvolvimento na emissão de investimentos externos, 96 das 100 empresas listadas em 2012 são registradas em países desenvolvidos – 97, se não se considerar Hong Kong um país em desenvolvimento.

Ou seja, o crescimento de investimentos externos originados nestes países – que já representam 30% dos fluxos anuais totais no mundo – ainda não se traduziu na consolidação de grandes grupos econômicos com peso global e participação significativa entre as maiores transnacionais do mundo – e isso vale inclusive para o caso dos grupos empresariais chineses.

Também entre as 100 maiores transnacionais não financeiras dos países em desenvolvimento e em transição é pequena a participação do Brasil, apesar de ser a segunda maior economia do grupo: três, em 2004, e quatro, em 2012. Três das empresas que representam o Brasil no *ranking* de 2012 da UNCTAD são de setores intensivos em recursos naturais (minérios, petróleo e carnes), a China conta com 21 empresas de diversos setores industriais no *ranking* de 2012, registrando forte crescimento em relação a 2004⁷. Entre os dois anos considerados, o número de empresas indianas no *ranking* passou de uma a oito, mesmo número alcançado pelas empresas sul-africanas e russas, estas últimas ausentes da lista em 2004. Até mesmo a Malásia tem mais empresas no *ranking* de 2012 (*cinco*) do que o Brasil⁸.

7 Registre-se, no entanto, que parte significativa do crescimento do número de empresas no de 2012 deve-se ao fato de terem sido classificadas pela UNCTAD como chinesas empresas que, em 2004, eram consideradas como sendo de Taiwan.

8 O da UNCTAD inclui empresas da Coreia do Sul (5, em 2004, e 4, em 2012), de Cingapura (13 e 9, respectivamente) e de Hong Kong (25 e 20, em cada um dos anos considerados). Estes três países respondem juntos por 43% do número de empresas do ranking de 2004 e por 33% do de 2012. É possível, no entanto, questionar que tais países devam ainda ser considerados como “economias em desenvolvimento” em 2012. Vale lembrar que os três países lideraram, nos anos 90, o crescimento de investimentos do primeiro ciclo de internacionalização produtiva dos países em desenvolvimento e sua forte presença no da UNCTAD pode ser, ao menos em parte, atribuída a esta “precocidade” em relação às empresas dos demais países emergentes.



4. OS INVESTIMENTOS DIRETOS DO BRASIL NO EXTERIOR: CARACTERÍSTICAS E MOTIVAÇÕES

4.1. OS INVESTIMENTOS RECEBIDOS E EMITIDOS PELO BRASIL: ASSIMETRIA CRESCENTE?

Os investimentos diretos estrangeiros (IDE) no país desempenharam, nas últimas décadas, papel de grande relevância na industrialização brasileira, atraídos principalmente pelo grande mercado doméstico – mas também por políticas governamentais – e direcionados intensivos em capital e tecnologia. Depois de uma década em que o país praticamente desapareceu do “mapa” dos investidores externos (os anos 80), estes voltaram ao Brasil na sequência da estabilização macroeconômica, da abertura comercial e do *aggiornamento* regulatório dos anos 90 na área industrial e de serviços públicos de infraestrutura. Observou-se então, a partir da segunda metade dos anos 90, a diversificação dos setores-alvo dos investimentos externos – até então concentrados na indústria, eles se voltaram para os setores de serviços – e dos países de origem dos investimentos – com a emergência de novos atores relevantes, como Espanha e Portugal.

Como o comportamento dos investimentos brasileiros no exterior foi extremamente discreto na década de 90, “o dinamismo observado nos fluxos de IDE (...) acentuou uma das características do padrão de inserção externa brasileira que diz respeito à assimetria existente entre, de um lado, a elevada presença de empresas estrangeiras na estrutura produtiva brasileira e, de outro, o baixo grau de internacionalização produtiva das empresas nacionais” (Hiratuka e Sarti, 2011).

Em consequência destas evoluções, a relação entre fluxos de investimentos externos emitidos e recebidos pelo Brasil passou de 42,8%, na média do triênio 1990/1992 (nível um pouco superior aos 38,1% observados no triênio para o conjunto de países em desenvolvimento), para apenas 3,5% em 2000/2002, recuperando-se marginalmente em 2010/2012 para atingir 4,3%. Ou seja, o crescimento de investimentos brasileiros no exterior mal foi capaz de reverter, na última década, a tendência de queda no *ratio* entre investimentos emitidos e recebidos observada nos anos 90 (Tabela 4).

TABELA 4 - FLUXOS DE ENTRADA E SAÍDA DE IDE PARA TRÊS TRIÊNIOS SELECIONADOS

	1990-1992			2000-2002			2010-2012		
	Entrada	Saída	% S/E	Entrada	Saída	% S/E	Entrada	Saída	% S/E
Brasil	1.384,00	592,10	42,78%	23.942,27	835,37	3,49%	60.146,16	2.579,05	4,29%
Chile	806,20	176,87	21,94%	3.869,93	1.979,83	51,16%	22.875,60	16.974,65	74,20%
México	3.929,18	349,05	8,88%	24.048,27	1.885,97	7,84%	18.511,85	17.593,46	95,04%
América Latina	11.444,22	2.585,97	22,60%	67.102,83	6.988,92	10,42%	148.433,21	45.819,67	30,87%
China	6.286,99	1.914,33	30,45%	46.778,42	3.439,86	7,35%	119.933,00	75.895,00	63,28%
Índia	187,90	6,33	3,37%	4.898,43	1.196,64	24,43%	27.619,56	12.323,80	44,62%
Rússia	387,00	522,00	134,88%	2.978,84	3.080,67	103,42%	49.889,33	56.841,67	113,94%
África do Sul	57,73	724,17	1254,33%	3.080,14	-1.101,75	-35,77%	3.935,05	1.345,40	34,19%
BRICS	8.303,62	3.758,93	45,27%	81.678,10	7.450,79	9,12%	261.523,10	148.984,92	56,97%
Turquia	779,33	25,33	3,25%	1.805,33	503,33	27,88%	12.500,67	2.628,67	21,03%
Malásia	3.930,67	139,67	3,55%	2.515,00	1.399,21	55,63%	10.443,85	15.254,24	146,06%
Total PEDs	42.542,21	16.209,84	38,10%	219.275,80	95.237,83	43,43%	691.700,27	420.456,04	60,79%
Total PDs	132.561,51	197.353,80	148,88%	729.887,27	744.892,51	102,06%	692.381,44	1.040.769,45	150,32%

Fonte: UNCTAD, World Investment Report (2013)

A trajetória observada no Brasil nesta dimensão contrasta intensamente com a do conjunto de países em desenvolvimento, entre 1990 e 2012. De fato, para este conjunto de países, a relação entre fluxos de investimentos emitidos e recebidos aumenta no período, passando de 38,1%, em 1990/1992, para 43,5%, em 2000/2002, e mais ainda, para 60,7%, em 2010/2012⁹. Entre os dois triênios extremos, no caso da América Latina o *ratio* cresce de 22,5% para 30,9%, “puxado” pelo desempenho recente dos fluxos de investimentos externos de México e Chile. A mesma tendência se observa para o conjunto dos BRICS, em função sobretudo do enorme crescimento dos investimentos externos chineses e russos, na última década.

Embora *ratios* entre investimentos emitidos e recebidos sejam quase sempre inferiores a um entre países em desenvolvimento – as exceções são pequenas economias muito abertas ao mundo, como Cingapura¹⁰ – o comportamento do Brasil mais uma vez se destaca entre estes países, em função da trajetória observada nas duas últimas décadas. No último triênio considerado, o Brasil era, entre os países listados na Tabela 4, de longe o que registrava a menor relação entre investimentos diretos emitidos e recebidos.

A permanência, no Brasil, desta forte assimetria entre fluxos de investimentos recebidos e emitidos – em vias de redução acelerada em muitos países em desenvolvimento – correlaciona-se com a forte prioridade conferida pelas políticas públicas, sobretudo na área industrial, à atração de investimentos diretos e ao lugar que ocupam, nestas políticas, as saídas de capitais do país. De fato, a regulamentação brasileira dos fluxos de capitais internacionais foi estabelecida para favorecer a atração de investimentos externos e restringir a saída de divisas do Brasil.

Ainda que tal característica tenha sido historicamente compartilhada por muitos outros países que adotaram estratégias de industrialização acelerada, a partir dos anos 90 este paradigma de política foi evoluindo gradualmente, primeiro na direção de uma neutralidade de tratamento conferido às entradas e saídas de capitais e, em seguida, no sentido de contemplar mecanismos de apoio aos

⁹ Para o conjunto dos países desenvolvidos – historicamente os grandes emissores de investimentos diretos – o aqui considerado situa-se em torno de 150%, tanto em 1990/1992, quanto em 2010/2012.

¹⁰ Mas observe-se na Tabela 4 que, no triênio 2010/2012, os investimentos emitidos por Malásia e Rússia já superavam os recebidos. Já no caso do México, no mesmo triênio, o se aproximava de 1.

investimentos no exterior. Esta evolução nas políticas acompanhou o crescimento dos fluxos de investimentos externos de países em desenvolvimento, facilitando-os e promovendo-os.

No caso do Brasil, em que a assimetria entre fluxos de investimentos recebidos e emitidos permanece elevada, em termos absolutos e na comparação com outros países em desenvolvimento, este *aggiornamento* de políticas e regulações parece estar somente agora começando a ser discutido e esboçado através de medidas pontuais, como as linhas de financiamento à internacionalização de empresas do BNDES.

Não obstante o fato de que os fluxos de investimentos emitidos pelo Brasil são pequenos e voláteis, o crescimento do estoque de investimentos brasileiros no exterior, sobretudo na última década, sugere que a parcela de riqueza detida por brasileiros no exterior através de investimentos diretos está longe de ser desprezível.

Ao contrário, como se pode observar na Tabela 5. O estoque brasileiro de investimentos diretos no exterior era, em 2012, equivalente a 10,3% do PIB daquele ano, percentual superior aos registrados por outras grandes economias, como China e Índia, e apenas um pouco inferior ao do México.

Mas também aqui o que mais chama a atenção é o contraste entre a evolução deste indicador observada no caso do Brasil e aquela registrada para outros países em desenvolvimento, entre 1990 e 2012. Para todos os países considerados há um forte crescimento do peso do estoque de investimento exterior no PIB, tendência que é especialmente intensa no caso de países como o Chile, México, Malásia, China e Índia – além da Rússia - entre outros. Já o Brasil parte, em 1990, de um nível elevado, somente superado pela África do Sul, registra forte recuo de seu indicador em 1995, recuperação em 2000, estabilidade entre esse ano e 2011 e pequeno crescimento em 2012. Neste último ano, a relação aqui considerada volta pela primeira vez desde 1990 a aproximar-se do nível registrado no primeiro ano da série¹¹.

TABELA 5 - RELAÇÃO ENTRE ESTOQUES DE INVESTIMENTOS DIRETOS NO EXTERIOR E PIB DE ECONOMIAS SELECIONADAS – 1990 A 2012 (ANOS SELECIONADOS)

	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012
	%	%	%	%	%	%	%
Brasil	11,15	5,78	8,06	8,99	8,80	8,18	10,33
Argentina	4,29	4,14	7,43	12,74	8,19	7,12	6,90
Chile	0,45	3,74	14,41	18,36	27,92	31,50	36,53
México	0,93	1,33	1,30	7,59	10,12	9,70	11,73
China	1,10	2,35	2,33	2,50	5,33	5,90	6,29
Índia	0,04	0,13	0,37	1,16	5,77	5,77	6,36
Rússia	0,00	0,84	7,76	19,20	24,63	19,49	20,89
África do Sul	13,40	15,41	24,33	15,26	24,61	19,11	21,10
Turquia	0,57	0,62	1,38	1,72	3,08	3,41	3,85
Malásia	1,58	5,34	16,27	15,35	39,28	36,97	39,67
EAU	0,03	1,08	1,86	5,28	19,57	17,05	17,07
Total PED	4,07	5,74	13,31	13,66	17,02	16,61	17,87
Total PD	11,15	14,71	28,56	32,52	42,69	39,53	43,84
Total Mundo	9,96	12,74	25,07	27,71	33,58	30,87	33,60

Fonte: UNCTAD, World Investment Report (2013)

11 Se há estabilidade, entre 1990 e 2012, na evolução da relação entre estoque de investimentos emitidos e PIB, o mesmo não se pode dizer para a relação entre investimentos externos recebidos e PIB que, no caso brasileiro, passa de 10,1%, em 1990, para 31,2%, em 2012 (WIR, 2013).

4.2. OS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: ANÁLISE DOS DADOS DO BACEN E DE PESQUISAS EM NÍVEL DE EMPRESAS

O Banco Central do Brasil compila dados e publica estatísticas sobre os estoques de capitais brasileiros no exterior em suas várias modalidades, entre as quais os investimentos diretos – subdivididos em participação no capital e empréstimos intercompanhia – estes últimos compostos pelos créditos concedidos a subsidiárias e filiais no exterior na forma de empréstimos e financiamentos de bens e serviços e compra de títulos emitidos por essas coligadas. Os dados de estoque estão disponíveis para o período de 2001 a 2012 e se referem essencialmente às modalidades de investimento, à composição setorial e à distribuição geográfica dos investimentos externos, bem como ao “cruzamento” entre estas duas últimas informações.

Apesar de o Brasil aparecer, na comparação com outros países emergentes, como um *player* pequeno e de comportamento volátil no que se refere aos fluxos de investimentos diretos no exterior, o estoque de investimentos brasileiros apresentou crescimento expressivo entre 2001 e 2012, passando de um valor próximo a US\$ 50 bilhões a US\$ 266 bilhões (Tabela 6). Na realidade, o crescimento do estoque concentra-se no período posterior a 2005. Entre 2001 e 2005, o estoque de investimento brasileiro no exterior cresceu cerca de 60%, contra 226% entre 2005 e 2012. Mesmo dentro do período 2005-2012, o crescimento do estoque é distribuído de forma muito heterogênea, segundo os anos, registrando-se forte crescimento em 2006 (44% sobre 2005) e em 2012 (32% sobre 2011).

A modalidade de participação no capital (acima de 10%) responde pela grande maioria dos investimentos diretos brasileiros, embora sua participação no total varie de um ano para outro. Nos últimos três anos da série, o peso da participação no capital vem se mantendo em nível igual ou superior a 90%, constituindo, portanto, essa modalidade a principal forma de investimento direto brasileiro no exterior.

TABELA 6 - ESTOQUE DE INVESTIMENTO DIRETO BRASILEIRO NO EXTERIOR (2001-2011) – US\$ MILHÕES

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Investimento brasileiro direto	49.689	54.423	54.892	69.196	79.259	114.175	140.036	155.942	164.523	188.637	202.586	266.252
Participação no capital	42.584	43.397	44.769	54.027	65.418	97.715	111.339	113.755	132.413	169.066	192.933	247.172
Empréstimos intercompanhias	7.104	11.026	10.123	15.169	13.842	16.460	28.697	42.187	32.110	19.572	9.654	19.080

Fonte: Banco Central do Brasil

4.2.1. OS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: COMPOSIÇÃO SETORIAL¹²

Em todos os anos do período 2007/2012, os serviços responderam por mais da metade do estoque dos investimentos brasileiros no exterior, atingindo a participação máxima no período (56,9%) no último ano¹³. A indústria extrativa representou perto de 1/3 do estoque de IDE brasileiro entre 2007 e 2011,

¹² Os dados referentes à composição setorial e aos destinos geográficos dos investimentos aqui apresentados dizem respeito apenas à modalidade de participação no capital.

¹³ A divulgação pelo Banco Central, em outubro de 2013, dos dados de estoque de investimentos brasileiros no exterior “por setor de empresa investida imediata” trouxe importantes alterações em relação aos dados do período 2007-2011, disponibilizados em 2012. Essas alterações dizem respeito diretamente à composição setorial do estoque de investimentos e afeta de forma especialmente intensa a participação no estoque de IDE brasileiro da indústria de transformação: em relação aos dados anteriormente divulgados, tal participação seria, na informação disponibilizada em 2013, muito mais significativa. Como os dados relativos ao período 2001 a 2006 não foram revistos, a análise aqui feita limita-se ao período 2007-2012 para evitar inconsistências entre os critérios adotados pelo Banco Central nos dois sub-períodos.

mas perdeu participação em 2012, caindo para cerca de 25%. Já a indústria de transformação vem gradualmente ganhando peso no estoque de investimentos internacionais de empresas brasileiras, aumentando sua participação no período, de 13,2%, em 2007, para 18,1%, em 2012.

Uma característica relevante do estoque de investimentos brasileiro no exterior é a sua concentração em poucos setores, observável ao longo do período. Além disso, em macro-setores compostos por um número significativos de setores, como serviços e indústria de transformação, não se percebe nenhuma tendência relevante no sentido de uma diversificação setorial do estoque de investimentos. Na indústria de transformação, por exemplo, o que se observa é, ao contrário, alguma concentração, de tal forma que os três setores com maior participação no estoque respondiam, em 2007/2008, por 84,5% do total, participação que, em 2011/2012, passou a 88%. Em serviços, essa participação praticamente não se altera, reduzindo-se marginalmente na comparação entre os dois biênios, de 92,8% para 91,8%.

Em serviços, o destaque são os serviços financeiros e as atividades auxiliares destes serviços, que respondiam em 2012 por quase 40% do estoque total de investimentos brasileiros no exterior (e por 70% do estoque de serviços). A participação deste setor cresceu no período considerado, explicando sozinho o aumento do peso dos serviços no estoque de investimentos brasileiros no exterior entre 2007 e 2012. Atividades de sedes de empresas, de consultoria, profissionais e técnicas e outros serviços prestados às empresas são o segundo setor em importância, entre os serviços, embora sua participação tenha registrado queda no período. Ainda assim, este setor respondia por 9% do estoque de investimentos brasileiros no exterior em 2012 (e por mais de 15% do estoque de investimentos em serviços). A terceira posição entre os serviços é ocupada por obras de infraestrutura e serviços de construção e engenharia. Sua participação é ainda bastante limitada, mas registra tendência de crescimento, especialmente em 2011 e 2012, atingindo, neste último ano, 1,7% do total.

Na indústria extrativa, o estoque concentra-se na extração de minerais metálicos, cuja participação no total vem se reduzindo nos últimos três anos, enquanto cresceu bastante o peso da extração de petróleo e gás e a agricultura manteve participação marginal. Mesmo com a queda observada a partir de 2010, o setor de extração de minerais metálicos ainda respondia sozinho, em 2012, por 17,3% do estoque de investimentos brasileiros no exterior. Já o setor de extração de petróleo e gás registrou crescimento em sua participação, de 1,3%, em 2007, para 5%, em 2012.

Na indústria de transformação, a já registrada concentração do estoque de investimentos se dá em três setores: metalurgia, alimentos e bebidas e produtos de minerais não metálicos. Como se observou, estes três setores responderam, em 2012, por mais de 90% do estoque de investimentos externos da indústria de transformação. A metalurgia tem um forte crescimento em sua participação entre 2007 e 2011, passando de 2,6% para 7,6% do total. Já em 2012, registra-se queda nesta participação, para 6,1%. O setor de alimentos e bebidas tem, até 2009, participação razoavelmente estável (7% ou 8%, segundo os anos), mas seu peso no total oscila bastante a partir de então, voltando a 7%, em 2012. O setor de produtos de minerais não metálicos, de seu lado, tem, no início do período, participação muito pequena (1%), mas esta cresce até estabilizar-se pouco acima dos 3%, a partir de 2010.

TABELA 7 - ESTOQUE DE INVESTIMENTOS EXTERNOS DO BRASIL POR SETOR DE ATIVIDADE – 2007–2012 – US\$ MILHÕES.

Discriminação	2007		2008		2009		2010		2011		2012	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Total	11.339	100,0	113.755	100,0	132.413	100,0	169.066	100,0	192.933	100,0	247.172	100,0
Agricultura, pecuária e extrativa mineral	37.917	34,1	35.324	31,1	41.855	31,6	52.855	31,3	61.649	32,0	61.936	25,1
Extração de minerais metálicos	36.382	32,7	33.897	29,8	39.947	30,2	44.964	26,6	49.164	25,5	42.806	17,3
Extração de petróleo e gás natural	1.431	1,3	1.322	1,2	1.432	1,1	6.323	3,7	8.554	4,4	12.348	5,0
Agricultura, pecuária e serviços relacionados	88	0,1	89	0,1	126	0,1	135	0,1	802	0,4	1.354	0,5
Demais ^{1/}	16	0,0	16	0,0	350	0,3	1.433	0,8	3.129	1,6	5.428	2,2
Indústria	14.671	13,2	14.666	12,9	20.407	15,4	27.046	16,0	31.219	16,2	44.702	18,1
Metalurgia	2.858	2,6	2.964	2,6	4.119	3,1	8.490	5,0	14.730	7,6	15.173	6,1
Alimentos e bebidas	9.165	8	7.714	7	10.820	8	8.572	5	6.114	3	16.928	7
Produtos minerais não metálicos	1.063	1,0	1.225	1,1	1.756	1,3	5.774	3,4	6.171	3,2	8.131	3,3
Manutenção, reparação e instal. de máquinas	162	0,1	177	0,2	312	0,2	117	0,1	370	0,2	789	0,3
Produtos químicos	56	0,1	37	0,0	501	0,4	511	0,3	611	0,3	731	0,3
Veículos automotores, reboques e carrocerias	341	0,3	560	0,5	569	0,4	646	0,4	606	0,3	596	0,2
Produtos de borracha e de material plástico	188	0,2	402	0,4	439	0,3	461	0,3	599	0,3	539	0,2
Produtos têxteis	265	0,2	196	0,2	250	0,2	406	0,2	329	0,2	272	0,1
Produtos de metal	197	0,2	132	0,1	157	0,1	178	0,1	141	0,1	267	0,1
Máquinas e equipamentos	141	0,1	154	0,1	253	0,2	322	0,2	348	0,2	229	0,1
Fabricação de artefatos de couro e calçados	10	0,0	18	0,0	34	0,0	40	0,0	64	0,0	73	0,0
Demais ^{2/}	226	0,3	1.087	1,0	1.197	0,9	1.528	0,9	1.135	0,6	974	0,4
Serviços	58.751	52,8	63.765	56,1	70.152	53,0	89.165	52,7	100.065	51,9	140.533	56,9
Serviços financeiros e atividades auxiliares	37.785	33,9	37.098	32,6	46.325	35,0	64.128	37,9	74.284	38,5	97.928	39,6
Comércio	3.025	2,7	1.939	1,7	2.011	1,5	3.242	1,9	4.647	2,4	8.362	3,4
Atividade de sedes de empresas, de consultoria, profissionais e técnicas e outros serviços prestados a empresas	13.689	12,3	20.425	18,0	16.896	12,8	15.540	9,2	13.399	6,9	22.011	8,9
Obras de infra estrutura, serviços de construção, engenharia e arquitetura	1.037	0,9	860	0,8	1.207	0,9	1.278	0,8	2.253	1,2	4.324	1,7
Atividades imobiliárias	307	0,3	413	0,4	448	0,3	1.248	0,7	1.103	0,6	2.206	0,9
Serviços pessoais	1.007	0,9	1.031	0,9	1.069	0,8	1.239	0,7	1.377	0,7	1.870	0,8

Discriminação	2007		2008		2009		2010		2011		2012	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Aluguéis não imobiliários e gestão de ativos intangíveis	63	0,1	116	0,1	167	0,1	334	0,2	1.262	0,7	1.432	0,6
Transporte	27	0,0	134	0,1	153	0,1	201	0,1	187	0,1	471	0,2
Prestação de serviços de informação	34	0,0	39	0,0	45	0,0	15	0,0	23	0,0	336	0,1
Seguros, resseg., previdência e planos de saúde	158	0,1	135	0,1	212	0,2	185	0,1	186	0,1	180	0,1
Telecomunicações	150	0,1	145	0,1	101	0,1	52	0,0	106	0,1	114	0,0
Serviços de tecnologia da informação	101	0,1	207	0,2	98	0,1	91	0,1	213	0,1	77	0,0
Eletricidade, gás e outras utilidades	876	0,8	918	0,8	972	0,7	984	0,6	103	0,1	53	0,0
Demais ^{3/}	492	0,4	305	0,3	449	0,3	629	0,4	920	0,5	1 168	0,5

1/ Atividades de apoio à extração de minerais; Extração de carvão mineral; Extração de minerais não metálicos; Pesca e aquicultura; Produção florestal.

2/ Coque, derivados de petróleo e biocombustíveis; Edição e edição integrada à impressão; Fabricação de móveis; Produtos de madeira; Produtos do fumo; Produtos farmacêuticos e farmacêuticos; Reparação e manutenção de equipamentos de informática; Celulose, papel e produtos de papel; Confeção de artigos de vestuário e acessórios; Equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos; Impressão e reprodução de gravações; Máquinas, aparelhos e materiais elétricos; Outros equipamentos de transporte; Produtos diversos.

3/ Administração pública, defesa e seguridade social; Alojamento; Atividades de entrega; Atividades de jogos de azar; Atividades de rádio e de televisão; Atividades de vigilância, segurança e investigação; Atividades ligadas ao patrimônio cultural e ambiental; Captação, tratamento e distribuição de água; Coleta, tratamento e disposição de resíduos, recuperação de materiais; Descontaminação e outros serviços de gestão de resíduos; Esgoto e atividades relacionadas; Organismos internacionais; Saúde; Seleção, agenciamento e locação de mão-de-obra; Serviços de assistência social; Serviços domésticos; Serviços para edifícios e atividades paisagísticas; Veterinária; Holdings não financeiras; Agências de viagens e operadores turísticos; Alimentação; Armazenamento e atividades auxiliares de transportes; Atividades cinematográficas, programas de televisão e música; Atividades esportivas e de recreação e lazer; Educação; Pesquisa e desenvolvimento científico; Publicidade e pesquisa de mercado; Atividades de organizações associativas; Atividades jurídicas, de contabilidade e de auditoria; Atividades artísticas, criativas e de espetáculos.

Fonte: Banco Central do Brasil

Também na indústria de transformação, os dados do Banco Central revelam um crescimento significativo do número de investidores brasileiros, que passam de 219, em 2007, para 352, em 2012 (Tabela 8). Este crescimento resulta da expansão do número de investidores dos setores com maior peso no estoque, mas também de setores ainda pouco expressivos, em termos de valores de investimentos externos, como o químico, o têxtil e o de máquinas e equipamentos, entre outros. Apesar desta diversificação da origem setorial dos investidores industriais, a participação dos três setores com maior peso no estoque (metalurgia, alimentos e bebidas e produtos de minerais não metálicos) em termos de quantidade de investidores pouco se alterou no período, caindo apenas de 38,8%, em 2007, para 34,7%, em 2012. Mas parece claro que há, no que se refere ao número de investidores industriais, algum movimento de diversificação setorial, que ainda não se reflete nos números do estoque.

No caso do setor de serviços, também há um crescimento expressivo da quantidade de investidores, que passam de 4.454, em 2007, para 7.669, em 2012. Os três setores com maior número de investidores, em 2012, são os de serviços financeiros, atividades de sedes, consultoria, etc. e o de comércio. Estes três setores respondiam juntos por 78,7% do número de investidores em serviços, em 2007, e por 84,3%, em 2012. Os setores que registraram, no período, taxas elevadas de crescimento na quantidade de investidores são os serviços financeiros, atividades de sedes de empresas, consultorias, etc. e setores com investimentos ainda incipientes, como serviços pessoais e prestação de serviços de informação.

A publicação de dados sobre o valor do estoque de investimentos e o número de investidores por setores de atividade permite ainda uma aproximação à questão do porte dos investimentos em estoque. Aqui,

o que chama a atenção, mas não chega a surpreender, é a heterogeneidade do porte, entre os macro-setores e dentro deles. O valor médio do estoque de investimento na indústria extrativa era, em 2012, de US\$ 373 milhões, valor que pouco variou entre 2007 e aquele ano. No caso da indústria de transformação, o valor médio era, em 2007, de US\$ 67 milhões, praticamente duplicando em 2012, quando atinge US\$ 127 milhões. Dentro da indústria de transformação, os três setores que concentram os investimentos são aqueles em que se registram os maiores valores médios por investimento, acima da média da indústria. Já no caso de serviços, o valor médio do estoque de investimentos por investidor é nitidamente inferior aos dos outros macro-setores, embora este valor tenha crescido no período, quando passou de US\$ 13,2 milhões, para US\$ 18,3 milhões. O setor de serviços financeiros é aquele em que o valor médio do estoque por investidor é maior, entre os setores de serviços, alcançando perto de US\$ 23 milhões, em 2012.

**TABELA 8 - ESTOQUE DE INVESTIMENTOS DIRETOS BRASILEIROS NO EXTERIOR:
VALOR MÉDIO DO INVESTIMENTO EM ESTOQUE (ESTOQUE / QUANTIDADE DE INVESTIDORES)
POR SETOR DE ATIVIDADE – EM MILHÕES DE US\$
– 2007, 2010 E 2012 –**

	2007	2010	2012
Total	23,32	26,70	30,19
Agricultura, pecuária e extrativa mineral	375,42	377,54	373,11
Extração de minerais metálicos	428,02	424,19	342,45
Extração de petróleo e gás natural	204,43	1264,60	1543,50
Agricultura, pecuária e serviços relacionados	44,00	22,50	225,67
Demais ^{1/}	2,29	65,14	201,04
Indústria	66,99	92,62	126,99
Metalurgia	119,08	326,54	459,79
Alimentos e bebidas	223,54	186,35	286,92
Produtos minerais não-metálicos	53,15	222,08	271,03
Manutenção, reparação e instal. de máquinas	13,50	7,31	34,30
Produtos químicos	5,09	26,89	33,23
Veículos automotores, reboques e carrocerias	21,31	35,89	29,80
Produtos de borracha e de material plástico	9,40	23,05	28,37
Produtos têxteis	33,13	21,37	14,32
Produtos de metal	39,40	25,43	19,07
Máquinas e equipamentos	28,20	46,00	17,62
Fabricação de artefatos de couro e calçados	2,00	3,64	6,64
Demais ^{2/}	4,35	19,84	10,94
Serviços	13,19	15,11	18,32
Serviços financeiros e atividades auxiliares	17,11	20,34	22,88
Comércio	4,47	4,88	12,42
Atividades de sedes de empresas, de consultoria, profissionais e técnicas e outros serviços prestados à empresas	22,04	15,52	14,54
Obras de infraestrutura, serviços de construção, engenharia e arquitetura	2,24	2,66	9,24

	2007	2010	2012
Total	23,32	26,70	30,19
Atividades imobiliárias	1,45	5,70	8,55
Serviços pessoais	20,55	13,77	19,68
Aluguéis não-imobiliários e gestão de ativos intangíveis	1,80	7,59	20,46
Transporte	1,13	5,74	10,70
Prestação de serviços de informação	4,25	1,50	11,59
Seguros, resseg., previdência e planos de saúde	9,29	8,41	9,00
Telecomunicações	4,29	2,48	6,00
Serviços de tecnologia da informação	9,18	5,69	4,81
Eletricidade, gás e outras utilidades	97,33	123,00	4,08
Demais ^{3/}	5,79	4,63	6,91

1/ Atividades de apoio à extração de minerais; Extração de carvão mineral; Extração de minerais não-metálicos; Pesca e aquicultura; Produção florestal.

2/ Coque, derivados de petróleo e biocombustíveis; Edição e edição integrada à impressão; Fabricação de móveis; Produtos de madeira; Produtos do fumo; Produtos farmoquímicos e farmacêuticos; Reparação e manutenção de equipamentos de informática; Celulose, papel e produtos de papel; Confecção de artigos de vestuário e acessórios; Equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos; Impressão e reprodução de gravações; Máquinas, aparelhos e materiais elétricos; Outros equipamentos de transporte; Produtos diversos.

3/ Administração pública, defesa e seguridade social; Alojamento; Atividades de entrega; Atividades de jogos de azar; Atividades de rádio e de televisão; Atividades de vigilância, segurança e investigação; Atividades ligadas ao patrimônio cultural e ambiental; Captação, tratamento e distribuição de água; Coleta, tratamento e disposição de resíduos, recuperação de materiais; Descontaminação e outros serviços de gestão de resíduos; Esgoto e atividades relacionadas; Organismos internacionais; Saúde; Seleção, agenciamento e locação de mão-de-obra; Serviços de assistência social; Serviços domésticos; Serviços para edifícios e atividades paisagísticas; Veterinária; Holdings não financeiras; Agências de viagens e operadores turísticos; Alimentação; Armazenamento e atividades auxiliares de transportes; Atividades cinematográficas, programas de televisão e música; Atividades esportivas e de recreação e lazer; Educação; Pesquisa e desenvolvimento científico; Publicidade e pesquisa de mercado; Atividades de organizações associativas; Atividades jurídicas, de contabilidade e de auditoria; Atividades artísticas, criativas e de espetáculos.

Fonte: Banco Central do Brasil

Uma observação importante em relação ao peso dos serviços no estoque de capitais brasileiros no exterior refere-se ao fato de que a pesquisa do Banco Central não permite identificar o “destino final”, em termos setoriais, do investimento feito a partir do Brasil, mas apenas a “empresa investida imediata”. Como uma parcela importante dos investimentos é direcionada, na saída do Brasil, a *holdings* ou a subsidiárias não operacionais no exterior, recursos cujo destino final pode ser a compra de uma empresa industrial (inclusive em país diferente daquele para o qual foi feita a remessa de capital) são registrados como investimentos em serviços prestados às empresas e financeiros – justamente os que têm maior peso no conjunto dos setores de serviços.

Daí resulta, nos dados do Banco Central, uma distorção dos resultados quando se pretende identificar com maior acurácia os setores a que se destinam, em última instância, os capitais brasileiros no exterior. O viés resultante tende a levar a uma superestimação da participação de serviços financeiros e prestados às empresas – e, portanto, do agregado de serviços – e a uma subestimação do peso dos demais setores – inclusive os industriais – no estoque de investimento brasileiro no exterior.

O *gap* de informação relacionado à composição setorial dos investimentos externos do Brasil, resultante deste viés dos dados do Banco Central, pode ser atenuado recorrendo-se aos *rankings* das transnacionais brasileiras, elaborados anualmente pela Fundação Dom Cabral. Os *rankings* reúnem as empresas mais internacionalizadas do Brasil – não necessariamente as maiores ou aquelas com maior volume de investimentos no exterior¹⁴ - e trazem informações interessantes sobre este conjunto de empresas e, em particular, sua composição setorial.

¹⁴ As empresas são classificadas em ordem decrescente segundo seu índice de transnacionalização no ano de referência. O índice de transnacionalização é um indicador sintético, originalmente elaborado pela UNCTAD, que relaciona o peso dos ativos, da receita e do número de empregados vinculados às subsidiárias no exterior das empresas aos ativos, receitas e número de empregados totais das empresas.

Os dados mais recentes – do *ranking* de 2013, referente a resultados de 2012 – indicam que há uma razoável diversidade setorial entre as 20 empresas mais internacionalizadas do país. Entre estas empresas, há seis de setores intensivos em recursos naturais – sendo quatro do setor de carnes, uma de celulose e uma de mineração – cinco de setores de serviços – sendo duas de engenharia e duas de tecnologia de informação – quatro de material de transporte a autopeças, três de bens intermediários – siderurgia, refratários e material de construção - duas de bens de capital e uma empresa química.

Embora as maiores empresas transnacionais sejam efetivamente de setores intensivos em recursos naturais (mineração, petróleo, carnes), o quadro apresentado pelo *ranking* das mais internacionalizadas é bem diferente, apontando para uma diversidade que resiste a simplificações. Os dados do *ranking* de 2012 – referente a resultados de 2011 – pouco diferem daquele do ano seguinte.

A comparação entre os *rankings* de 2013 e de 2008 (referente a 2007) permite, no entanto, perceber o crescimento do número de empresas intensivas em recursos naturais entre as 20 mais internacionalizadas. Em 2008, havia apenas três empresas destes setores, contra as já citadas seis de 2013. A diferença entre os dois anos é inteiramente explicada pela entrada de quatro empresas de carnes – e da saída da Petrobrás – no grupo das 20 mais internacionalizadas. Esta é a alteração mais expressiva no *ranking* da FDC entre 2008 e 2013. Mas ela não se faz às custas de setores industriais considerados mais sofisticados tecnologicamente – material de transporte, autopeças e bens de capital – nem dos setores de serviços. Ambos os grupos de setores mantêm suas posições (cinco cada um) entre as 20 mais internacionalizadas.

4.2.2. OS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: DESTINOS GEOGRÁFICOS

Assim como acontece com estatísticas de investimento internacional geradas por diversas fontes, os dados do Banco Central do Brasil sobre destinos geográficos dos investimentos externos ressaltam-se da discrepância entre, de um lado, os destinos dos fluxos financeiros para aporte de capital no exterior (na saída do Brasil) e, de outro, o destino final do investimento, onde aquele fluxo de recursos se transforma em ativos direta ou indiretamente ligados a atividades produtivas da empresa investidora no exterior. Obviamente a informação relevante para uma análise do estoque e dos fluxos de investimentos diretos internacionais é a que se refere ao destino final do capital exportado pelo país. Esta informação somente é obtida de forma muito incompleta em função do problema apontado.

Esta questão é relevante devido ao peso que os fluxos de saída de capitais através de mecanismos de financiamento *offshore*, como os centros financeiros *offshore* ou “paraísos fiscais” e as entidades de propósito especial (*special purpose entities* – SPEs), têm no movimento internacional de investimentos. Ambos os mecanismos canalizam fluxos financeiros destinados a investimentos e os redirecionam a terceiros países.

Segundo a UNCTAD, os paraísos fiscais “respondem por uma não negligenciável e crescente parcela dos fluxos globais de investimentos diretos, de cerca de 6%” do total (WIR, 2013). As SPEs são “entidades estabelecidas para um objetivo específico (administração, gestão de risco cambial, facilitação do financiamento do investimento) ou uma estrutura específica (por exemplo, *holdings*). Elas tendem a se estabelecer em países com baixos impostos ou que oferecem benefícios fiscais específicos para SPEs” (WIR, 2013). Entre países que se enquadram na categoria de *loci* privilegiados para SPEs, encontram-se os Países Baixos, Luxemburgo, Áustria e Hungria. Países como Portugal e Dinamarca também têm se destacado de forma crescente na atração de SPEs, segundo a UNCTAD.

A dimensão do problema, no caso brasileiro, pode ser constatada à análise dos dados reunidos na Tabela 9. De acordo com os dados, em 2012, 32,2% do estoque de investimento direto no exterior (na

modalidade de participação no capital) foram direcionados a paraísos fiscais e outros 42% a cinco países europeus citados pela UNCTAD como hospedeiros de SPEs, com destaque para Áustria (com 23% do estoque de investimentos externos do Brasil em 2012), Países Baixos (11,4%) e Luxemburgo (6,0%)¹⁵. Sem dúvida, nem todos os investimentos direcionados a estes países o são pelo tratamento fiscal conferido às SPEs, mas seu peso surpreendentemente elevado no estoque de investimentos externos do Brasil não deixa de indicar a presença do “efeito-SPEs” no direcionamento das inversões de empresas brasileiras no exterior.

Em síntese, os centros financeiros *offshore* ou “paraísos fiscais” e as entidades de propósito especial (SPEs) responderam por 75% do estoque de investimentos externos brasileiros em 2012. Neste ano, como se observou, o estoque em SPEs superava amplamente aquele em paraísos fiscais, mas esta distribuição, em 2012 e também em 2011, resulta de uma evolução que, ao longo do período considerado, levou à redução da participação dos paraísos fiscais e ao aumento daquela dos países SPEs.

De fato, em 2001, os cinco países europeus acima relacionados respondiam tão somente por 2% do estoque de investimentos brasileiros no exterior, ao passo que os paraísos fiscais detinham parcela de 68,2% daquele total. Em 2005, a participação dos paraísos fiscais caiu para 46,7%, enquanto crescia para 26,3% a dos cinco países europeus citados pela UNCTAD. Em 2010, estes países (SPEs) superaram os paraísos fiscais como destino dos estoques de investimentos brasileiros (38,1% contra 34,3%) e, em 2011 e 2012, a distância entre os dois se ampliou a favor dos primeiros.

Juntos, os “países-SPEs” e os paraísos fiscais responderam por mais de 82% do estoque de investimentos brasileiros no exterior em 2012 e a Europa representava mais da metade deste estoque.

Excluindo-se este conjunto de países que representaram em 2012 quase três quartos do estoque de investimentos brasileiros no exterior, destacam-se, entre os mercados de destino, a Espanha, com 6,2%, os EUA, com 7,4% e a Argentina, com 2,2%, sempre em 2012. Destes, apenas a Espanha registrou, nos anos considerados, tendência de crescimento contínuo, em sua participação no estoque de investimentos brasileiros. A Argentina parte de um nível razoavelmente alto de participação, em 2001 (3,8%), mas este nível se reduz gradualmente no período, chegando a 3%, em 2010, e a 2,2%, em 2012.

Provavelmente sentindo os efeitos da competição dos “países-SPE” na atração de investimentos – como também parece ter ocorrido com os paraísos fiscais – o Uruguai registra forte redução em sua participação no estoque de investimentos externos do Brasil: de 7,3%, em 2001 – primeira posição no mundo, se se excetuam paraísos fiscais – para 1,2%, em 2012. À exceção do Panamá – cuja participação cai no período provavelmente por razões análogas às que explicam a perda de posição do Uruguai – os demais países latino-americanos têm algum incremento de participação, mas nenhum deles alcança, no final do período, o patamar de 1% do total de investimentos externos do Brasil. De forma agregada, a América Latina registrou, no período, queda em sua participação como região de destino dos investimentos externos brasileiros. Em 2001, essa participação (no estoque) era de 13,7%, reduzindo-se a praticamente a metade em 2005 e mantendo-se em torno de 7.5% - 8% nos últimos anos.

15 Os outros dois países europeus citados são Dinamarca (0,3%) e Hungria (1,3%).

**TABELA 9 - ESTOQUE DE INVESTIMENTOS EXTERNOS DO BRASIL
POR DESTINO GEOGRÁFICO – 2001 – 2012 (ANOS SELECIONADOS) – US\$ MILHÕES**

	2001		2005		2010		2011		2012	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
União Europeia	3.588,70	8,42	22.747,34	34,31	79187,50	46,84	102634,01	53,20	124232,60	50,26
Áustria	21,21	0,05	659,49	0,99	37091,53	21,94	47390,45	24,56	56618,45	22,91
Países Baixos (Holanda)	207,95	0,49	2.936,24	4,43	10784,61	6,38	20819,29	10,79	28186,04	11,40
Espanha	1.657,15	3,89	3.323,56	5,01	8991,77	5,32	11186,82	5,80	15375,57	6,22
Dinamarca	16,33	0,04	9.465,78	14,28	9289,54	5,49	9830,56	5,10	783,14	0,32
Luxemburgo	583,64	1,37	3.511,87	5,30	4794,16	2,84	5424,92	2,81	14719,03	5,95
Portugal	696,89	1,63	863,97	1,30	3257,34	1,93	3008,10	1,56	2138,55	0,87
Hungria, República da	0,00	0,00	839,52	1,27	2489,31	1,47	2513,31	1,30	3207,34	1,30
Reino Unido	225,47	0,53	815,36	1,23	928,83	0,55	1064,97	0,55	1558,19	0,63
Alemanha	50,88	0,12	165,02	0,25	110,24	0,07	229,78	0,12	225,21	0,09
Itália	82,76	0,19	72,62	0,11	443,98	0,26	216,81	0,11	190,87	0,08
França	46,41	0,11	93,92	0,14	1006,18	0,60	949,01	0,49	1230,21	0,50
América do Norte	1.806,27	4,24	4.203,70	6,34	15159,67	8,97	10521,15	5,45	20204,84	8,17
Estados Unidos	1.400,83	3,29	4.162,67	6,28	13183,92	7,80	10291,25	5,33	18400,60	7,44
Canadá	405,44	0,95	41,03	0,06	1975,75	1,17	229,90	0,12	1804,24	0,73
América Latina	5.866,68	13,76	5.161,25	7,78	14427,99	8,53	14474,06	7,50	18394,29	7,44
Argentina	1.625,36	3,81	2.067,99	3,12	5147,69	3,04	5142,50	2,67	5510,76	2,23
Uruguai	3.121,12	7,32	1.747,85	2,64	2496,60	1,48	2384,28	1,24	2950,58	1,19
Peru	40,05	0,09	298,87	0,45	2253,94	1,33	1902,10	0,99	2986,39	1,21
Panamá	673,99	1,58	423,04	0,64	1614,25	0,95	1443,10	0,75	2430,40	0,98
Venezuela	26,71	0,06	134,71	0,20	679,32	0,40	762,32	0,40	1082,66	0,44
México	51,62	0,12	140,91	0,21	528,44	0,31	687,78	0,36	1052,44	0,43
Chile	157,92	0,37	234,44	0,35	573,78	0,34	607,64	0,31	1107,46	0,45
Paraguai	40,19	0,09	82,97	0,13	262,15	0,16	350,40	0,18	577,86	0,23
Colômbia	129,73	0,30	30,47	0,05	871,82	0,52	1193,94	0,62	695,73	0,28
Ásia	61,43	0,14	175,79	0,27	188,78	0,11	229,14	0,12	179,92	0,07
China, República Popular	15,15	0,04	75,92	0,11	147,84	0,09	114,87	0,06	71,51	0,03
Japão	46,28	0,11	99,87	0,15	40,94	0,02	114,27	0,06	108,41	0,04
Paraísos Fiscais*	29.081,35	68,23	30.944,45	46,67	57999,51	34,31	62718,46	32,51	79695,33	32,24
Demais	2.219	5,21	3.068	4,63	3824,96	2,26	4308,83	2,23	2538,95	1,03
Total	42.623,45		66.300,27		169.065,77		192.932,73		247.172	

*Antilhas Holandesas, Ilhas Bahamas, Bermudas, Ilhas Cayman, Ilhas Virgens (Britânicas), Ilhas Virgens (EUA), Ilha do Canal Jersey, Gibraltar

Fonte: Banco Central do Brasil

Na realidade, encontra-se, na análise dos destinos dos investimentos externos brasileiros o equivalente, em termos de distribuição geográfica, do viés já identificado nos dados do Banco Central referentes à composição setorial das saídas de capital.

Assim como há uma superestimação de setores de serviços – financeiros e serviços prestados às empresas – há, no caso dos destinos geográficos dos investimentos um viés que maximiza os investimentos em paraísos fiscais e “países–SPEs”, quando se pretende identificar destino final – geográfico e setorial – dos investimentos. E há uma clara associação entre os dois vieses, já que, por exemplo, uma remessa de capital para uma *holding* ou um veículo financeiro em paraíso fiscal, posteriormente transferida a outro país para compra de uma unidade produtiva, é registrada, pelo Banco Central, como investimento em serviços financeiros ou prestados à empresa tendo o paraíso fiscal como destino geográfico.

Considerando os impactos do viés existente nos dados relativos ao destino geográfico dos investimentos externos, alguns trabalhos buscam, através de pesquisas específicas junto a empresas transnacionais brasileiras – em geral, entre as maiores e mais internacionalizadas delas – reunir informações sobre a localização geográfica de suas unidades no exterior¹⁶, mitigando o referido viés (mas provavelmente não o eliminando).

A Fundação Dom Cabral (FDC), por exemplo, publica, em seus já citados *rankings* anuais das maiores transnacionais brasileiras, dados sobre a localização das unidades das empresas selecionadas no exterior. Evita-se assim, pelo menos em parte, o viés que a direção dos fluxos de capitais na saída do Brasil gera nos dados de investimentos brasileiros no exterior. Mas é importante ter claro que os resultados obtidos se referem sempre às empresas listadas anualmente como as mais internacionalizadas do país, o conjunto podendo variar de acordo com o desempenho das empresas de um ano a outro.

Para o conjunto das empresas dos *rankings* anuais, a FDC calculou a participação das diferentes regiões do mundo como destino dos investimentos externos brasileiros segundo um “índice de regionalidade”, baseado no número de subsidiárias das empresas em cada região. Os resultados para os anos 2006 a 2010 – a FDC descontinuou a publicação do índice a partir do *ranking* de 2012, referente a 2011 – são apresentados na Tabela 10.

A forte presença da América Latina ao longo dos anos da segunda metade da década passada parece um indicador sólido da importância da região nas estratégias externas das empresas brasileiras mais internacionalizadas. A Europa ocupa sempre a segunda posição, com uma média em torno dos 20%, a participação da América do Norte oscila, mas tendeu a se reduzir nos últimos anos do período considerado, movimento oposto, entre 2008 e 2010, ao observado para o caso da África e Ásia.

TABELA 10 - ÍNDICE DE REGIONALIDADE (FDC): PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL DAS REGIÕES NA DISTRIBUIÇÃO DE SUBSIDIÁRIAS DAS EMPRESAS DOS *RANKINGS* DE 2007 A 2011

Anos	2006	2007	2008	2009	2010
Regiões					
América Latina	46,9	40,4	46,2	53	38,3
América do Norte	11	14,7	17,3	9,2	12,6
Europa	20,6	20	20,6	16,9	21,1
África	6,7	8,3	4,7	5,4	9,6
Ásia	14,4	16,6	10,8	14,7	16,8
Oceania				1	1,7

Fonte: Fundação Dom Cabral

16 Ver das Transnacionais Brasileiras, Fundação Dom Cabral, diversos anos, e Arbix e Caseiro (2011)

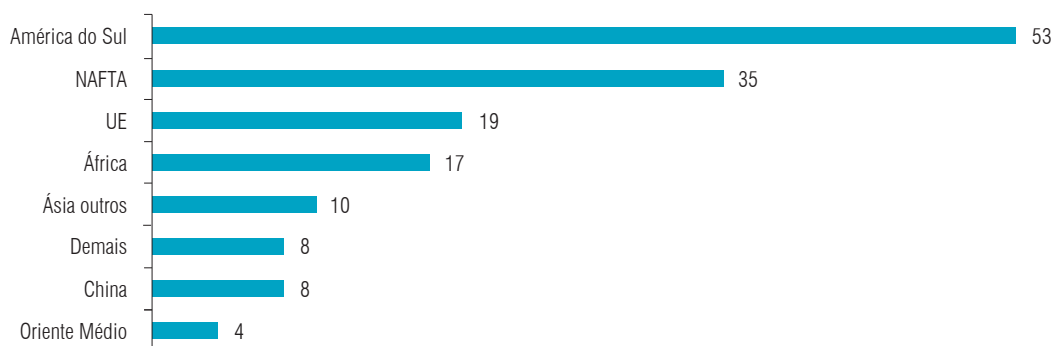
Nos últimos dois anos, a FDC passou a apresentar, não mais os índices de regionalidade dos investimentos externos das empresas do *ranking*, mas indicadores baseados no número de empresas brasileiras com subsidiárias na região. O objetivo é apontar o percentual de empresas do *ranking* que têm subsidiárias em cada região. Esses dados foram disponibilizados para os anos 2011 e 2012.

Em 2011, o número de empresas com filiais na América Latina chegava a 77,8%, muito acima do observado para a região segundo colocada, a América do Norte, com 57,1%. Seguiam-se Europa e Ásia, com valores percentuais bastante próximos (46% e 44,4%, respectivamente) e África, com 27%.

Em 2012, a relação das regiões consideradas na pesquisa sofreu alterações, o que dificulta a comparação com o ano anterior, mas a América do Sul mantém os percentuais atribuídos em 2011 à América Latina, ao passo que cresce bastante a participação da América do Norte (de 70%, em 2012), da Europa (54%) e da África (30%).

Na mesma direção, pesquisa recente da CNI no âmbito da Mobilização Empresarial para a Inovação identificou a América do Sul e os países do NAFTA como principais destinos finais dos investimentos de 28 empresas transnacionais brasileiras (Gráfico 3), das quais 22 de setores da indústria de transformação. Mas vale à pena observar que a participação de outras regiões, como a União Europeia e a África não é nada irrelevante para este conjunto de empresas (cuja grande maioria consta dos *rankings* de empresas mais internacionalizadas da FDC).

GRÁFICO 3 - LOCALIZAÇÃO DOS INVESTIMENTOS EXTERNOS DE 28 EMPRESAS DA AMOSTRA DA PESQUISA CNI (2013)



Pesquisa CNI/ME, 2013

Apesar de confirmarem a maior densidade da presença das transnacionais brasileiras na região – no caso, mais a América do Sul do que a América Latina como um todo – estes dados indicam que há uma tendência à disseminação geográfica do padrão de expansão internacional das empresas do *ranking*. O aumento da participação de América do Norte, Europa e África, que não se dá em detrimento do peso da América do Sul, sugere que está em curso este tipo de evolução.

Estas tendências – a relevância da região de entorno e a participação secundária, mas crescente, de outras regiões - parecem se confirmar com a constatação de que há doze países que registram presença de pelo menos 15 empresas brasileiras¹⁷. Destes, um se encontra na América do Norte – os EUA, com a presença de 41 empresas brasileiras – oito na América do Sul – Argentina com 35 e Chile com 30 sendo os mais representados – e três na Europa e mais a China (com 21 empresas).

Considerando este conjunto de dados, pode-se afirmar que a distribuição geográfica dos investimentos externos brasileiros segue algum padrão? Em caso afirmativo, quais os fatores explicativos desta

¹⁷ *Ranking das Transnacionais Brasileiras 2013, Fundação Dom Cabral.*

distribuição: pertinência a determinado setor, proximidade geográfica, porte da empresa, motivação/ objetivo do investimento ou uma combinação destes fatores?

Há muito provavelmente uma combinação de fatores na origem das estratégias de localização das empresas brasileiras no exterior. A proximidade geográfica parece ter desempenhado papel importante para a grande maioria das empresas transnacionais brasileiras, o que explica os resultados encontrados pelas pesquisas da FDC e da CNI.

Recorrendo-se aos dados dos *rankings* de transnacionais da FDC (diversos anos)¹⁸, observa-se que a relevância da região – especialmente a América do Sul – é bastante autônoma em relação à pertinência setorial da empresa, já que ela se manifesta na distribuição das subsidiárias de empresas de uma gama heterogênea de setores: serviços de construção, energia e logística, material de construção, têxteis e calçados, siderúrgico e veículos e carrocerias. Mesmo no caso de setores ou empresas que registram participação significativa de outras regiões, como o setor de serviços de construção ou empresas de tecnologia de informação e bancos, a participação da América do Sul entre as subsidiárias tende a ser importante.

Mas há alguns setores para os quais os investimentos na região são claramente menos importantes. Entre eles se incluem tanto setores de alta ou média intensidade tecnológica, como o de fabricação de aviões, autopeças e bens de capital, quanto setores produtores de bens de origem primária: carnes bovinas e de frango e celulose.

No caso dos bens de origem primária, os investimentos parecem diretamente ligados às estratégias de acesso a mercados das empresas – via exportações e/ou investimentos – já que os mercados não regionais são aqueles que importam para tais empresas e setores. Já no caso dos setores de alta e média intensidade – que, é bom lembrar, também podem ter investimentos na região – a maior relevância dos investimentos extrarregionais parece estar vinculada à necessidade de implantar-se junto a grandes clientes globais para enfrentar a concorrência de empresas de países desenvolvidos ou emergentes também instaladas próximas àqueles clientes.

Para as empresas de setores de alta e média tecnologia, a implantação em países desenvolvidos “pode também ser devida ao fato de que estes mercados são *loci* privilegiados de inovação, de construção e disseminação de novo conhecimento, emergência de novas tendências e de parcerias e sinergias com companhias competitivas” (Arbix e Caseiro, 2011).

Nesta visão, “a América Latina e a África são alvos preferidos de um maior número de companhias dos setores de engenharia, mineração e têxtil, enquanto a maioria das companhias dos setores de tecnologia de informação, químico, mecânico e veículos e autopeças prefere os mercados da América do Norte, Europa e Leste Asiático¹⁹. (...) Esta é outra indicação de que quanto mais intensivo em conhecimento é o setor, mais ele tende a buscar mercados competitivos como fonte de inovação” (Arbix e Caseiro, 2011).

Sem questionar o argumento, é importante qualificá-lo com a observação que, mesmo entre os setores intensivos em tecnologia o peso da região nos investimentos externos tende a ser relevante, à exceção da produção de aviões e de uma ou outra empresa de autopeças ou bens de capital.

¹⁸ Observe-se que os dados de distribuição geográfica dos investimentos se referem ao número de subsidiárias das empresas brasileiras com maiores índices de internacionalização.

¹⁹ A estrutura mundial da indústria consumidora e a existência de grandes clientes em mercados externos, que precisam ser atendidos com rapidez e flexibilidade obrigaram empresas de muitos destes setores a instalar unidades no exterior, para apresentar soluções produtivas e tecnológicas em tempo curto. A vantagem específica destas empresas é a capacidade de resposta, em tempo e com um alto padrão tecnológico, às demandas de seus clientes globais (Motta Veiga e Iglesias, 2002).

4.2.3. OS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: COMPOSIÇÃO SETORIAL E DESTINOS GEOGRÁFICOS

A partir de 2013, o BACEN passou a publicar informações estatísticas resultantes do “cruzamento” dos dados relativos à composição setorial dos investimentos externos do Brasil com aqueles referentes aos países e regiões de destino destes investimentos. Os dados agora publicados representam, sem sombra de dúvidas, um aprimoramento no sistema de informações brasileiro sobre investimentos das empresas nacionais no exterior, mas neles reaparece o mesmo viés já identificado, nos dados relativos à composição setorial (viés que gera uma superestimação do peso das atividades de serviços) e ao destino dos investimentos (em que o viés apontado superdimensiona o peso dos paraísos fiscais e dos “países-SPEs”). O duplo viés decorre do fato de que os dados do BACEN dizem respeito ao setor e ao destino geográfico da “empresa investida imediata” e não da empresa que é a beneficiária última do investimento.

Além disso, por razões de confidencialidade, uma parte significativa dos investimentos foi classificada em “outros setores”, já que a publicação do cruzamento das informações referentes a setor e destino geográfico poderia permitir identificar a empresa investidora. Pela mesma razão, os setores em que estes dados são apresentados são muito menos desagregados do que aqueles em que se apresentam os dados da Tabela 7.

A Tabela 11 sintetiza os dados recentemente publicados pelo BACEN, apresentando-se a distribuição geográfica dos investimentos externos feitos nos diversos setores de atividades. Como se pode observar, os setores de serviços financeiros e relacionados, a indústria extrativa e a de transformação são aqueles que mais pesam no estoque de investimentos diretos brasileiros. Outros setores têm participação muito inferior, entre os quais agricultura, pecuária e produção florestal, construção, etc.

Os investimentos em atividades financeiras e relacionadas estavam, em 2012, fortemente concentrados (75,2%) em paraísos fiscais, o restante se distribuindo entre países da União Europeia (especialmente os chamados “países-SPEs”) com 12,9%, EUA (6,4%) e América Latina (5,4%). Os investimentos da indústria extrativa também se concentram em paraísos fiscais e “países-SPEs”, mas, neste caso, é um “país-SPE” que detém a maior parcela dos investimentos – os Países Baixos, com 65,2% –, cabendo aos paraísos fiscais os restantes 34,8%.

No caso da indústria de transformação, a distribuição geográfica dos investimentos externos é radicalmente diferente daquela observada na indústria extrativa e nos serviços financeiros e relacionados. De fato, neste caso, a América Latina detém a maior participação como destino dos investimentos, com 36,2%, em 2012, seguida de perto pela União Europeia – no caso, apenas a Espanha – com 34,1% e pelos EUA, com 25,8%. Dentro da América Latina, observa-se uma razoável diversificação geográfica dos investimentos da indústria de transformação, com participação importante da Argentina (15% do total do setor), do Peru (8,6%) e do Chile (4,5%) e participação não marginal de Colômbia e Venezuela.

Também no setor de construção, a América Latina detém a maior parcela de investimentos, atingindo neste caso 56,7%, com destaque para México (18,4%) e Peru (12,8%). Mas outros países da região também registram participação significativa nos investimentos em construção: Venezuela, Chile, Colômbia, Uruguai e Argentina. Bastante distantes da posição ocupada pela América Latina, os EUA e a União Europeia (Portugal, neste caso) também são regiões relevantes de destino dos investimentos brasileiros em construção.

TABELA 11 - INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA POR SETORES DE ATIVIDADE (2012) - EM % -

	Total país	Agricultura, Pecuária, Produção Florestal e Aqüicultura	Indústrias Extrativas	Indústrias de Transformação	Construção	Comércio, Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas	Atividades Financeiras, de Seguros e Serviços Relacionados	Outros
União Européia	52,13	12,40	65,21	36,44	11,35	50,69	12,87	77,00
Áustria	28,14					38,56	1,64	46,90
Países Baixos	1,95		65,21			8,68	2,31	0,37
Espanha	3,68			34,05		0,40	4,17	0,88
Dinamarca	11,33						0,14	19,72
Luxemburgo	3,84						2,24	5,39
Portugal	1,35	6,42		0,15	11,35	0,04	1,53	1,32
Hungria	0,81							1,42
Reino Unido	0,73					1,21	0,54	0,91
Alemanha	0,12			0,84		0,12	0,21	0,01
Itália	0,05	5,98		0,23		0,05		0,05
França	0,14			1,18		1,64	0,10	0,03
América do Norte	5,47	3,36		25,84	13,09	8,85	6,35	3,04
Estados Unidos	5,47	3,36		25,84	13,09	8,85	6,35	3,04
América Latina	6,49	80,65		36,16	56,72	18,83	5,44	3,60
Argentina	2,13	12,94		15,00	2,90	7,59	2,79	0,41
Uruguai	1,69	58,33		2,28	5,82	4,25	1,90	1,35
Peru	0,53			8,63	12,75	0,49		0,00
Panamá	1,07				0,09	1,36	0,69	1,41
Venezuela	0,20			2,73	7,53	0,52		0,01
México	0,16			0,46	18,41	1,61	0,00	0,01
Chile	0,46			4,46	5,51	2,32	0,05	0,24
Paraguai	0,11	9,39		0,06		0,33		0,16
Colômbia	0,16			2,54	3,71	0,35		0,00
Ásia	0,11			1,43		0,06	0,11	0,00
China	0,08			1,43		0,06		0,00
Japão	0,04						0,11	
Paraísos Fiscais	35,48		34,79		14,05	19,47	75,22	16,13
Demais	0,31	3,59		0,14	4,78	2,10	0,31	0,23

Fonte: Banco Central do Brasil

4.3. MODALIDADES DE ENTRADA DOS INVESTIDORES BRASILEIROS NO EXTERIOR

Há basicamente quatro modos de entrada, por meio de investimentos, em mercados externos:

- investimento *greenfield* – ou seja, implicando a implantação de nova unidade produtiva, comercial ou de representação - sem associação com empresa(s) do país receptor do investimento ou de terceiro país;
- investimento *greenfield* em associação com empresa(s) do país receptor do investimento ou de terceiro país;
- investimento por aquisição integral de empresa(s) já existente; e
- investimento por aquisição parcial de empresa(s) já existente.

As modalidades de investimento por aquisição não excluem, num segundo momento, que novos fluxos de inversões sejam direcionados à expansão da capacidade produtiva da empresa adquirida, ou seja, podem dar lugar a investimentos *greenfield*, após a aquisição. Além disso, investimentos em associação com empresas locais – sejam eles *greenfield* ou por aquisição – dão lugar a modelos compartilhados de gestão de negócios, como *joint ventures*, alianças e parcerias.

Esta variedade de combinações certamente ajuda a explicar porque algumas pesquisas junto a empresas transnacionais brasileiras parecem ter dificuldades para classificar as modalidades de entrada nos mercados externos – através de investimentos diretos. Em certos casos, por exemplo, classificam-se, como modalidades de entrada o que é o tipo de unidade que foi objeto do investimento: produtiva, comercial, etc.

Ainda assim, as pesquisas existentes²⁰ trazem fortes indicações de que a aquisição integral da empresa no país de investimento é a forma dominante de entrada das empresas brasileiras no mercado externo, mesmo se a aquisição parcial e consequente formação de *joint ventures*, alianças e parcerias também têm peso significativo entre as estratégias de entrada daquelas empresas.

Já na década de 90, uma pesquisa junto a empresas em processo de internacionalização, realizada pelo BNDES (1995), indicava que a maioria das subsidiárias produtivas implantadas (63%) foi resultado de compras ou de associação com firmas existentes. A compra ou associação com firmas existentes permite aproximar a firma investidora da realidade cultural e organizacional do país receptor. Mas esta atitude das firmas também pode ser entendida pelo enfoque dos custos de transação. A compra ou associação permite obter as vantagens proprietárias da firma existente (tecnológicas ou resultantes de adaptação de processos ou produtos) e reduzir os custos de transação da implementação no novo mercado.

A mesma pesquisa parece sugerir que a forma de implantação está relacionada ao tipo de investimento. Como mencionado, quando se trata de unidades produtivas, as empresas investidoras preferem firmas existentes, enquanto que quando se trata de implementar uma unidade comercial ou fazer um investimento não relacionado à produção, a preferência das empresas parece ser de novas unidades – 81% das novas subsidiárias não produtivas foram unidades novas.

Em relação à participação acionária nas empresas no exterior, a pesquisa comprovou que os grupos brasileiros mantinham o controle integral ou com participação de terceiros em 76% das unidades. O trabalho identificou também que a natureza do controle varia conforme a região econômica. As associações foram mais frequentes nos países da América do Sul e Portugal, enquanto nos países mais afastados da realidade cultural e institucional brasileira, como os Estados Unidos, as unidades foram em sua maioria filiais ou controladas integralmente.

²⁰ FDC (diversos anos) e CNI (2013), além de BNDES (1995)

Pesquisas mais recentes (FDC, diversos anos) indicam que, entre os investimentos *greenfield*, a implantação de escritórios comerciais parece ocorrer com maior frequência do que a de unidades produtivas, o que é absolutamente esperado, dada a diferença dos custos de implantação destes tipos de unidades e o fato de que, em muitos casos, o estabelecimento de escritórios comerciais é o primeiro movimento de internacionalização das empresas, depois das exportações.

Além disso, em países menos desenvolvidos tende a ocorrer com maior frequência a entrada através de investimento *greenfield*, em alguns casos associado a empresa local. De um lado, nesses países pode simplesmente não haver ativos ou empresas de um determinado setor ou com o perfil de interesse da empresa interessada em entrar no mercado para adquirir, de maneira que o investidor pode se ver obrigado a fazer o investimento em criação de capacidade. De outro, em muitos países menos desenvolvidos, a associação com empresa local pode ser uma exigência da legislação do país receptor ou, quando não é esse o caso, pode ser um mecanismo de mitigação de riscos políticos, sobretudo em países com quadro institucional e regulatório frágil.

Outro fator a considerar para entender a estratégia de entrada das empresas brasileiras é sugerido por Ambrósio (2011): “as diferenças de apoio do governo ao processo de internacionalização contribuem para explicar o baixo valor do IDE *greenfield* brasileiro frente aos asiáticos. Uma vez que o investimento do tipo *greenfield* tende a envolver maior grau de risco que uma operação de compra de ativos, a baixa propensão à realização de investimento *greenfield* pelas empresas brasileiras no exterior pode ser explicada pela disponibilidade inadequada de mecanismos para mitigar ou compensar o risco. Na ausência de mecanismos de proteção adequados, ou provisão de informação e assistência técnica e legal a fim de reduzir a assimetria de informação, o tipo de investimento menos arriscado deve ser privilegiado”. Não há evidências disso, mas o argumento é sólido, considerando-se as carências da política brasileira de apoio à internacionalização de empresas.

4.4. ESTRATÉGIAS DE INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS: CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

Porque as empresas brasileiras decidem, em algum momento de sua existência, investir em outros países? Na maioria dos casos, o investimento externo é uma etapa da internacionalização, que se segue à exportação, sobretudo quando o coeficiente de exportação da empresa é alto e determinado mercado tem peso elevado nas exportações da empresa. Nestes casos, manter e ampliar as exportações pode exigir a abertura de escritórios comerciais e de prestação de serviços de assistência técnica.

Este pode ser um primeiro movimento na direção da internacionalização produtiva, mas a decisão de ir além das atividades produtivas depende de fatores não relacionados ao apoio à exportação ou aos investimentos associados a *trade and distribution* (Motta Veiga e Iglesias, 2002).

O objetivo de manter ou ampliar o acesso a mercados externos parece ser o principal objetivo perseguido pelas empresas brasileiras ao se internacionalizarem em termos produtivos. De fato as estratégias de *market-seeking* – busca de acesso ao mercado doméstico em que se investe – são perseguidas por boa parte das transnacionais brasileiras de bens intermediários, de capital e de consumo, especialmente ao investirem em países latino-americanos²¹. A pesquisa CNI / MEI confirma a relevância deste tipo de motivação para a internacionalização de empresas brasileiras (Gráfico 4).

²¹ Pesquisa recente da CNI (2013), no âmbito da MEI, confirmou que o acesso a novos mercados é o principal fator a “empurrar” a internacionalização das empresas brasileiras.

GRÁFICO 4 - PRINCIPAIS MOTIVAÇÕES DOS INVESTIMENTOS EXTERNOS FEITOS PELAS EMPRESAS DA PESQUISA CNI / MEI



Obs.: de 1 – pouco importante a 4 – muito importante
 Fonte: Pesquisa CNI-MEI, 2013

Embora a maioria das estratégias *market-seeking* tenham motivações ofensivas – ocupar parcelas crescentes de mercado através principalmente de aquisições de empresas e marcas locais – elas podem também ser desencadeadas por motivações defensivas. Neste caso, ela pode estar relacionada, por exemplo, à diversificação de riscos relacionados ao mercado doméstico (fator que ocupou o segundo lugar no ranking de respostas apresentado no Gráfico 4) e a dificuldades para manter ou aumentar exportações para determinado mercado, em função da imposição de barreiras comerciais pelo país importador (diz-se então que o investimento é *tariff-jumping*).

O caso clássico é fornecido pelos investimentos brasileiros na produção de suco de laranja na Flórida (cujo investimento foi motivado pela introdução de direitos antidumping contra várias empresas brasileiras), mas há exemplos também no setor de carnes, em que o investimento permitiu às empresas brasileiras contornar barreiras sanitárias. Outro tipo de investimento com motivações defensivas pode ser o estimulado pelos efeitos em direções opostas gerados por um período prolongado de apreciação cambial sobre a competitividade das exportações e o valor (em moeda nacional) dos ativos externos passíveis de ser alvo de investimentos brasileiros. A internacionalização intervém, neste caso, como um mecanismo compensatório à perda de competitividade das exportações desde o Brasil.

Investimentos produtivos em países desenvolvidos por empresas de bens de capital, autopeças e de serviços de tecnologia de informação com o objetivo principal de acesso a mercados tendem a também incluir componentes que são tributários de uma lógica de *asset seeking*. Através desta, o investidor busca, com a internacionalização produtiva, acesso a ativos estratégicos, tangíveis e intangíveis, como tecnologias, conhecimentos, direitos de propriedade intelectual, em geral passíveis de aquisição naqueles países. O argumento de Arbix e Caseiro (2011), de que empresas de setores intensivos em tecnologia implantam-se em mercados de países desenvolvidos por serem estes espaços “privilegiados de inovação, de construção e disseminação de novo conhecimento, emergência de novas tendências e de parcerias e sinergias com companhias competitivas” vai nesta direção.


Estas observações apontam para o fato de que os objetivos do investimento externo podem depender dos mercados visados. De fato, no caso dos mercados latino-americanos, para uma vasta gama de setores não intensivos em recursos naturais, o objetivo perseguido é essencialmente o de acesso aos mercados domésticos dos países-alvo. Já investimentos em países desenvolvidos, mesmo quando

seguem uma lógica de acesso a mercados, podem incluir, dependendo do setor, um componente (mais ou menos relevante, segundo as empresas) de busca de acesso a ativos estratégicos.

Mas a internacionalização produtiva pode também ser motivada pelo fato de que o crescimento da empresa depende de acesso a certos recursos naturais (minérios, por exemplo) que não existem – ou não existem em quantidade suficiente – no Brasil. Estes investimentos *resource-seeking* “correm atrás” dos recursos naturais e a localização da produção depende da geografia da disponibilidade dos ditos recursos.

Ainda que haja uma ampla disponibilidade de determinados recursos naturais no Brasil, empresas que as exploram podem, por razões concorrenciais e para consolidar posições sólidas no cenário global, fazer investimentos fora do país. O caso mais conhecido aqui é o de carnes bovinas, cujas empresas ganharam várias posições entre as mais internacionalizadas companhias do país.

Já estratégias *efficiency-seeking* de internacionalização – típicas dos países e de setores como o eletrônico e o automobilístico – parecem, senão ausentes, pouco relevantes na experiência brasileira. Estas estratégias buscam o aumento da eficiência e da produtividade global das empresas através de investimentos externos que deem suporte à fragmentação internacional da produção e gerem ganhos de escala e escopo associados à especialização das plantas em diferentes países.



5. AS POLÍTICAS DE APOIO AOS INVESTIMENTOS EXTERNOS DAS EMPRESAS NACIONAIS

5.1. VANTAGENS E DESVANTAGENS DO INVESTIMENTO NO EXTERIOR: O DEBATE DE POLÍTICA

Historicamente, as políticas públicas estiveram orientadas à atração de investimento direto externo no mundo e os arcabouços institucionais caracterizavam-se pelas restrições à remessa de capitais para o exterior, ditadas por preocupações com o balanço de pagamentos – particularmente intensas em países em desenvolvimento – e com os níveis de emprego.

Do lado do balanço de pagamentos, os riscos de redução das exportações – substituídas pelo investimento no exterior da empresa antes exportadora – e, mais além, de aumento das importações a partir do investimento externo realizado forneciam a *rationale* para políticas restritivas das inversões produtivas em outros países.

Com relação aos impactos do investimento direto no exterior sobre os fluxos de comércio, a literatura teórica e a experiência das firmas indicam que o investimento no exterior pode ser importante para aumentar o volume exportado, mas que os efeitos dependem das características do produto, do mercado receptor e do tipo de investimento. Por exemplo, os investimentos que têm como objetivo aumentar o espaço no mercado externo () ou aumentar a produtividade da firma () tendem a aumentar as exportações e a eficiência da firma investidora. Os investimentos feitos para obter insumos melhores e de forma mais econômica () normalmente não têm um impacto direto sobre as exportações da firma investidora e do país emissor, podendo contribuir para o aumento das importações. Pode-se alegar, porém, que o aumento da produtividade da firma investidora terá um efeito positivo sobre as exportações líquidas dessa firma. O investimento direto para produzir no exterior também pode ter um efeito negativo sobre as exportações, no curto prazo, na medida em que substitui exportações por produção no mercado de destino, mas no médio prazo podem aumentar as exportações de insumos e produtos complementares para a subsidiária no exterior, através do comércio intrafirma (Motta Veiga e Iglesias, 2002).

Além disso, a internacionalização também viabiliza a entrada das empresas em setores que não podem ser atendidos por meio de comércio (serviços, por exemplo, não comercializáveis), o que é de particular relevância, tendo em vista a possibilidade de estímulos indiretos às exportações a partir das

firmas multinacionais domésticas (as filiais podem importar equipamentos, insumos etc. de fornecedores do país de origem).

O impacto do investimento no exterior sobre a criação líquida de empregos sempre foi um argumento brandido contra as políticas de apoio a este tipo de investimento. Normalmente, argumentava-se que o impacto líquido mais provável seria negativo, criando emprego no exterior em detrimento do emprego doméstico. No entanto, o investimento no exterior pode gerar um conjunto de efeitos indiretos sobre a produtividade das firmas e da economia que permita compensar e até mesmo superar os eventuais efeitos diretos negativos sobre o emprego.

Há dois fortes argumentos em favor do apoio aos investimentos externos de empresas nacionais. O primeiro aponta para o fato de que a análise dos efeitos líquidos do investimento sobre o balanço de pagamentos do país emissor não deve limitar-se aos efeitos de criação ou substituição de comércio. Para a Unctad (1993), o efeito líquido depende não só das mudanças nos fluxos de comércio, mas também da criação de novas vantagens competitivas por parte de firmas e países envolvidos e dos efeitos sobre a conta de capital e os serviços de fatores.

O segundo argumento é que o investimento no exterior nem sempre é uma escolha e que nas circunstâncias da concorrência em alguns mercados e produtos ele se transforma em uma necessidade para muitas firmas domésticas. Consequentemente, a não realização destes investimentos pode acarretar perda de dinamismo dessas empresas sob pressão da concorrência internacional, ocasionando impactos negativos sobre o emprego e a competitividade da economia.

A internacionalização através do investimento externo pode ser “a única alternativa para firmas que competem em forma globalizada e que enfrentam transformações no plano tecnológico e produtivo. O investimento externo é vitalmente necessário para poder continuar competindo nos mercados externos e desenvolvendo a linha de produtos da firma” (Além e Madeira, 2010)

Nas palavras de Navaretti e Castellani (2004), referindo-se a eventuais impactos do investimento no exterior sobre o emprego, “mesmo que o emprego diminua numa firma com novos investimentos no exterior, essa diminuição não é maior, e às vezes é até menor, do que se isto tivesse ocorrido em empresa que não tivesse investido no exterior”.

Neste sentido, a comparação que deve ser feita para a análise da conveniência ou não do investimento no exterior, do ponto de vista do país, é entre as perdas e ganhos de uma situação com investimento direto no exterior as perdas e ganhos associados a uma situação sem investimento externo. Nesta comparação, os efeitos negativos sobre o emprego e o balanço de pagamentos do investimento no exterior podem ser menores do que na situação de perda de competitividade e de mercados das firmas domésticas.

Hufbauer, Moran e Oldenski (2013) usam dados confidenciais de mais de 1500 empresas multinacionais estadunidenses e de mais de 10.000 afiliadas para avaliar se as atividades dessas empresas no âmbito nacional e em outros países são complementares ou substitutas. O estudo encontra resultados positivos para a correlação entre aumento nos investimentos estrangeiros dessas firmas e investimentos nas atividades domésticas dessas mesmas empresas. Por exemplo, se uma empresa aumenta em 10% o nível de emprego em suas filiais no exterior, essa mesma firma aumenta, em média, o nível de emprego doméstico em 4%. Os gastos com capital e as exportações a partir dos EUA crescem também 4%. E os gastos com pesquisa e desenvolvimento, que são associados não apenas à geração de empregos no mercado doméstico, mas de empregos para mão de obra altamente qualificada, aumentam 5,4% em média. Os resultados são semelhantes quando o exercício parte de um aumento das vendas das filiais no exterior ou de um aumento de capital no lugar do aumento de emprego.

Mas os autores também se perguntam o que aconteceria em um cenário contrafactual, onde a expansão dos investimentos de uma multinacional norte-americana fosse restringida por alguma medida de políticas públicas. Eles afirmam que “com base nos resultados que encontraram é plausível afirmar que o aumento da atividade das filiais no exterior aumenta a produtividade total de uma empresa multinacional de tal forma que leva a um crescimento do nível de emprego em todas as localizações em que ela atua, tanto fora quanto em casa”.²²

Ir além de uma avaliação de política focada no curto prazo para incluir uma perspectiva de mais longo prazo pode ser essencial para estimar adequadamente o balanço dos impactos positivos e negativos do investimento externos sobre a economia de um país. Levar em consideração o potencial de ganhos associados aos efeitos da internacionalização sobre a produtividade e a capacidade de inovação das empresas pode alterar radicalmente a percepção de prós e contras associados aos investimentos externos (Box 1).

De fato, diversas são as vias pelas quais a internacionalização contribui para os esforços de inovação e a apropriação de seus benefícios pelas empresas, bem como para a própria economia do país investidor:

- Empresas internacionalizadas têm maior capacidade para usar um amplo leque de recursos de P&D disponíveis globalmente;
- A internacionalização facilita o contato direto e o estabelecimento de alianças com fornecedores, universidades, centro de pesquisa e, mesmo, com uma maior gama de competidores no mercado mundial;
- Empresas internacionalizadas podem montar times de pesquisadores provenientes de diversos países e usar as melhores ideias e conhecimentos de equipes multinacionais;
- A internacionalização aumenta as oportunidades para a captura de ideias de mercados mais abrangentes e de culturas variadas;
- A atuação internacional também permite às empresas diluir os riscos de oscilações econômicas e ciclos de negócios no país de origem, aumentando a capacidade de capturar os benefícios dos investimentos realizados em P&D;
- Por fim, escala importa. A atuação internacional aumenta a escala de produção total e permite a diluição dos custos da inovação.

²² Moran e Oldenski (2013) mostram preocupação com o debate sobre reforma tributária nos Estados Unidos. Um dos temas em discussão é o tratamento que deveria ser dado ao aumento de IDE de empresas norte-americanas. Os autores chamam a atenção para o risco de que políticas que penalizem os investimentos no exterior prejudiquem ao invés de ajudar a economia norte-americana como um todo.

BOX 1: DA INTERNACIONALIZAÇÃO À INOVAÇÃO- EXPERIÊNCIAS DE EMPRESAS BRASILEIRAS

Os investimentos diretos no exterior das empresas brasileiras são bastante diversificados, em termos geográficos. Pesquisa da CNI com 28 transnacionais brasileiras, realizada no primeiro trimestre de 2013, identificou investimentos em 44 países e em todos os continentes. Embora uma parte significativa das operações de investimento tenha a América do Sul como destino, 37% do total dizem respeito a investimentos feitos nos países do NAFTA e da União Europeia.

No caso de investimentos dirigidos a estes blocos econômicos, a motivação da internacionalização parece estar relacionada com a necessidade de estar próximo dos clientes, não apenas por razões logísticas, mas também para participar do desenvolvimento de novos produtos, de concorrências para fornecimento a seus clientes em escala global, etc. De maneira mais geral, as mais dinâmicas transnacionais brasileiras, sobretudo de setores de média e alta intensidade tecnológica, beneficiam-se do ambiente de negócios, das relações cooperativas de parceria entre empresas e da rede de protocolo de reconhecimento de patentes nacionais que caracterizam economias desenvolvidas.

Isso ocorre mesmo entre empresas cujos esforços de inovação e desenvolvimento tecnológico têm lugar essencialmente no Brasil. O estabelecimento de vínculos duradouros com empresas globais instaladas no Brasil gera, para algumas fornecedoras especializadas brasileiras, a oportunidade de, numa etapa posterior, internacionalizar-se para atender seus clientes também em outros mercados.

No processo de internacionalização, as relações com clientes globais permitem às empresas brasileiras entrar em contato com ambientes regionais diversos, que geram novos desafios e requerem respostas adaptadas aos diferentes contextos. Nas palavras de um executivo de uma transnacional brasileira, “o cliente exigente te capacita. A empresa passa a ser conhecida como um *player* global com que o cliente global pode contar inclusive em regiões onde você não está”.

Não há, entre as empresas entrevistadas pela CNI, muitos casos de empresas brasileiras cuja internacionalização se explique pelo objetivo explícito de aquisição de ativos estratégicos, especialmente aqueles relacionados à inovação. Isso não significa que, para as empresas transnacionais brasileiras, os benefícios gerados pelo investimento no exterior para a capacitação tecnológica e o desenvolvimento de novos produtos e processos sejam pequenos.

Há casos de empresas que desenvolveram novos produtos especificamente para atender à demanda de clientes no exterior. Num segundo momento, a inovação é trazida pela empresa para as suas unidades no Brasil. Para tanto, essas empresas montaram equipes de engenharia reunindo funcionários de diferentes países em que operam com vistas ao desenvolvimento de produtos, aperfeiçoamento de processos ou a transferência dos conhecimentos e da tecnologia gerada com vistas à produção industrial no Brasil.

Lançando um olhar sobre a lógica de operação das empresas, pode-se afirmar que, em muitos casos, a internacionalização, através do contato permanente com mercados altamente competitivos e exigentes, gera entre matriz e filiais no exterior novos fluxos de informação e de conhecimento que ampliam sua capacidade para inovar. Ou seja, mesmo quando a aquisição de ativos estratégicos associados à inovação não é a motivação da internacionalização, o aumento da capacidade para inovar se torna, em muitos casos, um dos seus principais benefícios para a empresa.

Nas palavras de outro executivo de transnacional brasileira, os riscos associados ao investimento no exterior são bem maiores do que os que se vinculam à exportação, mas os benefícios potenciais do investimento são muito maiores do que os da exportação: “na exportação, a empresa se expõe à competição através dos seus produtos. No investimento, a exposição é maior: ela envolve os modelos de negócios da empresa, suas práticas, tecnologias, modos de organização. A competição se dá entre estes atributos”.

5.2. A EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL

Nos países desenvolvidos, a partir dos anos 50, a liberalização comercial e da conta de capitais do Balanço de Pagamentos levaram à remoção gradual das barreiras e estimularam movimentos de internacionalização das empresas. Já na maioria dos países em desenvolvimento, a prioridade conferida à atração de IDE e a recorrência de crises de balanço de pagamentos até a década de noventa levaram à remoção tardia das barreiras.

Hoje em dia, a liberalização da conta de capitais está praticamente completada nos países desenvolvidos, enquanto nos países em desenvolvimento, ainda permanecem algumas restrições ou condicionais impostas à saída de IDE.

Há uma variedade de instrumentos de política utilizados pelos países para promover e proteger seus investimentos no exterior. Entre eles, podem-se listar os seguintes:

- Acordos de Proteção de Investimentos (2.807, em 2010).
- Acordos para evitar a dupla tributação (2.976, em 2010).
- Acordos de livre comércio com capítulos de investimentos (309).
- Tratamento tributário favorável ao investimento no exterior (não tributação de lucros, dedutibilidade do ágio, etc).
- Financiamento e garantias.
- Informações/estudos.

O Quadro 1 abaixo reúne informações sobre instrumentos de política de apoio à saída de IDE utilizados por alguns países desenvolvidos.

O tratamento tributário concedido pelos países desenvolvidos ao lucro gerado pelo investimento no exterior varia, mas em todos os países aqui considerados, evita-se comprometer a competitividade de tais investimentos²³.

- **EUA:** tributação em bases universais com diferimento e tributação integral do lucro auferido no exterior com dedução do crédito tributário correspondente ao imposto pago no exterior
- **Reino Unido:** isenção integral
- **Alemanha, França e Japão:** isenção de 95% dos dividendos
- **Canadá:** regime misto (para países com ABT isenção total)
- **Austrália:** isenção integral
- **Espanha:** permitia a dedutibilidade do ágio (até 2009) por 20 anos

²³ Registre-se, no entanto, que a discussão em curso na OECD sobre BEPS – Base Erosion and Profit Shifting – pode vir a promover alterações significativas na prática internacional de tributação aos lucros dos investimentos no exterior.

QUADRO 1 - INSTRUMENTOS DE APOIO À INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS VIA IDE EM PAÍSES DESENVOLVIDOS SELECIONADOS

País	Informação e Assistência técnica					Financiamento		Seguros e garantias
	Info	Match making	Missões	Estudos de viabilidade	Desenv. de projetos	Particip. Acion.	Emprést.	
Austrália	•	•	•	•				
Canadá	•	•	•	•	•	•		
Espanha	•	•	•			•	•	•
EUA	•	•	•	•	•		•	•
Itália	•	•	•	•	•	•	•	•
Japão	•	•	•	•	•	•	•	•
Nova Zelândia	•	•		•		•		
Portugal	•	•	•				•	

Fonte: UNCTAD/Sauvant (2013)

No que se refere aos mecanismos de financiamento e garantias, a prática internacional aponta para uma gama diversificada de instrumentos mobilizados pelas políticas nacionais:

- **Japão:** JBIC oferece empréstimos e garantias para investimentos de empresas japonesas em setores intensivos em recursos naturais no exterior
- **Suíça:** SOFI (joint venture SECO-KPMG) – linha de crédito que financia até metade dos custos de projetos de em países determinados
- **EUA:** OPIC oferece apoio financeiro e via rápida para PMEs com faturamento anual inferior a US\$35 milhões que investem em mercados emergentes
- **Alemanha:** DIE oferece empréstimos de longo prazo e garantias e financiamento via debêntures para empresas que investem em PEDs
- **20 países desenvolvidos:** oferecem proteção contra risco político por meio de agências públicas de financiamento à exportação (ECAs)

Nos países em desenvolvimento, o debate interno sobre vantagens e desvantagens da saída de IDE prolonga-se até os dias de hoje, embora muitos desses países, especialmente na Ásia, tenham passado a incentivar a internacionalização via IDE enquanto avançam na liberalização da saída de capitais: é o caso de Cingapura, China, Índia e Tailândia (Quadro 2).

No entanto, na maioria dos países em desenvolvimento, não há políticas estruturadas de apoio ao IDE por empresas nacionais. Em muitos casos, o apoio está condicionado a investimentos em determinados setores ou voltados a objetivos específicos (ex: acesso a recursos naturais ou a reestruturação de empresas no exterior).

Em 2000, a China adotou uma estratégia de internacionalização via IDE denominada “*Going Global Initiative*”. Seu objetivo é promover operações internacionais de empresas chinesas capacitadas para melhorar a alocação de recursos e impulsionar a competitividade chinesa. A estratégia, sob coordenação do MOFCOM – Ministério do Comércio Exterior – cobre investimentos no exterior, contratos de construção no exterior e provisão de serviços internacionais e os mecanismos mobilizados incluem a oferta de informação sobre oportunidades no exterior, financiamento e incentivos fiscais.

Alguns exemplos de instrumentos de apoio nos PEDs:

- **China – Financiamento:** Linhas de crédito com taxas de juros abaixo de mercado para saída de IDE, de acordo com prioridades estabelecidas.
- **Coreia – Minimização de riscos:** proteção do investidor contra perdas decorrentes de descontinuidade do investimento originada por questões políticas.
- **Vietnam – Incentivo tributário:** isenção de para lucros remetidos no caso de investidores em setores prioritários (produtos minerais exportados para o país).

QUADRO 2 - INSTRUMENTOS DE APOIO À INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS VIA IDE EM PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO SELECIONADOS

País	Informação e Assistência técnica	Financiamento	Seguros e garantias	Incentivos fiscais e tributários	Acordos internacion.
África do Sul					•
China	•	•	•	•	•
Coreia	•	•	•	•	•
Índia	•	•	•		•
Malásia	•	•		•	•
México	•			•	•
Tailândia	•	•			•
Vietnam		•		•	•

Fonte: UNCTAD/Sauvant (2013)

5.3. AS POLÍTICAS PÚBLICAS BRASILEIRAS

No caso do Brasil, as discussões sobre vantagens e desvantagens da saída de IDE, a assimetria entre os fluxos de entrada e saída de capitais e o fato do movimento de internacionalização de empresas brasileiras ser bastante recente são fatores que ajudam a explicar a inexistência de um conjunto coerente de políticas que incentivem a internacionalização de empresas.

Há algumas iniciativas de política geradas por avaliações favoráveis dos benefícios da internacionalização, mas seu alcance tem sido limitado até agora (BNDES) e sua implementação tem, muitas vezes que vencer resistências e barreiras interpostas por visões contrárias ao apoio ao investimento externo. Em diversas outras áreas de política, as iniciativas de apoio inexistem ou são marginais e/ou pouco institucionalizadas.

Mas a herança do passado e das visões de restrição à saída de capitais se expressa principalmente através de políticas que desestimulam e oneram as estratégias de internacionalização (tributação) e a geração de seus benefícios, inclusive na área de inovação.

TRIBUTAÇÃO

O modelo tributário brasileiro foi concebido para um país importador de capitais, gerando práticas onerosas às empresas com investimentos no exterior ou em fase de internacionalização. A preocupação central do modelo, no que se refere à tributação das atividades internacionais das empresas, tem sido evitar a corrosão da base tributária.

O regime de tributação da renda auferida no exterior por empresas brasileiras é a tributação em bases universais. O que é exceção nos outros países (o regime CFC –) é, no Brasil, o regime básico de tributação.

Além disso, apesar de adotar regime universal, o Brasil tem sistema de compensação de prejuízos no exterior muito restritivo, o que induz níveis de tributação desproporcionais à renda global da empresa.

Por outro lado, o Brasil tem número limitado de acordos para evitar a bitributação. Os acordos existentes não incluem parceiros importantes do Brasil (EUA, por exemplo)²⁴ e o quadro se agrava na medida em que a interpretação pela Receita Federal do Brasil de disposições de acordos assinados gera insegurança jurídica e/ou reduz os benefícios destes para as empresas.

Ademais, paira sobre os acordos assinados pelo Brasil elevado grau de incerteza jurídica relacionada ao debate interno sobre prevalência (ou não prevalência) dos acordos internacionais sobre a legislação doméstica.

Este conjunto de fatores onera sobremaneira as operações internacionais das empresas brasileiras e reduz drasticamente a competitividade dos investimentos e ativos brasileiros no exterior frente aos demais países, sobretudo os desenvolvidos e os asiáticos.

Um fator adicional que onera as operações internacionais de empresas brasileiras é a prática tributária adotada no Brasil na contratação no exterior de serviços especializados. A contratação de serviços especializados no exterior é inerente às operações internacionais das empresas brasileiras. Sua importância é ainda maior para empresas que investem em P&D ou atuam em setores de alta tecnologia. Além da incidência de seis tributos – sendo o mais importante o IRRF – a sistemática de cálculo acarreta em carga tributária de ao menos 41,08% sobre o valor da operação.

É importante observar que a agenda global na área de tributação de operações internacionais das empresas está se movendo, nos últimos anos, na direção de priorizar o tema BEPS – (Erosão da Base e Transferência de Lucros). Este tema vem se tornando um tema central na agenda do G20 e seu escopo tem potencial para impactar acordos para evitar a bitributação, regras de tributação de renda no exterior e de preços de transferência, etc. A OCDE recebeu mandato do G20 para estudar o tema e elaborar uma proposta de plano de ação, adotado na reunião do G20 em São Petersburgo, em setembro de 2013.

De acordo com Fernandes (2013), “estão no centro da preocupação do G20 o grau de flexibilidade de escolha por parte das empresas da jurisdição onde serão taxadas e a discrepância entre o local de operação e o local de tributação”. Este processo é extremamente importante para as empresas brasileiras internacionalizadas ou em vias de internacionalização, que convivem com regras tributárias nacionais divergentes das vigentes em outros países.

Ainda segundo Fernandes (2013), “o Brasil deve aproveitar essa oportunidade para minimizar as regras que são específicas do país e que produzam incertezas, dificuldades de adaptação e reduzam a capacidade de competição das empresas brasileiras no mundo. (...) A visão fiscal sobre estas questões deve vir acompanhada de um exame das implicações para o investimento, crescimento e capacidade de internacionalização das empresas brasileiras”.

Paraísos fiscais e “países – SPE” estão entre os alvos preferenciais desta iniciativa global concretizada pelo BEPS. Como os centros financeiros ou “paraísos fiscais” e as entidades de propósito especial (SPEs) responderam por quase 80% do estoque de investimentos externos brasileiros em 2011 parece claro que as estratégias das multinacionais brasileiras serão impactadas pelo resultados da iniciativa, nos próximos anos.

²⁴ Estão em vigência acordos para evitar a dupla tributação assinados pelo Brasil com os seguintes países: África do Sul, Argentina, Áustria, Bélgica, Canadá, Chile, China, Coreia do Sul, Dinamarca, Equador, Espanha, Filipinas, Finlândia, França, Hungria, Índia, Israel, Itália, Japão, Luxemburgo, México, Noruega, países Baixos, Peru, Portugal, República Eslovaca, república Tcheca, Suécia e Ucrânia. O acordo com a Alemanha foi denunciado por este país em 2006.

FINANCIAMENTO

A principal iniciativa de apoio direto à internacionalização produtiva de empresas brasileiras é a criação, em 2002, de uma linha de crédito voltada especificamente para este objetivo no BNDES. Na origem, a linha do BNDES condicionava o apoio ao investimento externo a certo número de requisitos de desempenho a ser cumpridos pela empresa beneficiária, como o aumento das exportações a partir do Brasil, a criação de novos empregos no Brasil, etc. A linha somente começou a ser utilizada pelas empresas em 2005, quando estas condicionalidades foram flexibilizadas.

Desde então, cerca de 20 operações de apoio do BNDES à internacionalização de empresas brasileiras foram concretizadas, a maior parte através de *equity* – e não de crédito – para capacitar financeiramente empresas em processo de internacionalização. O principal setor beneficiado foi o de carnes e o papel do apoio do BNDES foi essencial para que grandes empresas produtores de carnes emergissem, nos últimos anos, entre as primeiras colocadas no *ranking* das companhias mais internacionalizadas, produzido pela FDC. Operações menos expressivas de crédito foram feitas com empresas de tecnologia da informação e do setor farmacêutico, na compra de companhias na EUA e na Argentina, respectivamente²⁵.

Além desta modalidade direta de apoio à internacionalização de empresas brasileiras, alguns autores fazem referência ao papel do BNDES “no apoio indireto” ao processo de internacionalização de empresas, “mediante o financiamento da expansão da capacidade produtiva doméstica das empresas nacionais” (Além e Madeira, 2010) e da consolidação de setores produtivos em torno de grandes grupos, como no caso da petroquímica. Neste caso, papel do BNDES, mas também da Petrobrás é ressaltado (Arbix e Caseiro, 2011)²⁶.

No que diz respeito esta forma indireta de apoio, “observa-se que as empresas brasileiras mais avançadas no processo de internacionalização têm sido clientes tradicionais do BNDES na contratação de financiamento para a expansão de sua capacidade produtiva doméstica. Tendo em vista que um pré-requisito fundamental para que a empresa possa se internacionalizar é ser forte no mercado de origem, entende-se que o BNDES venha participando indiretamente há tempos para a expansão externa das firmas brasileiras, ao contribuir para o fortalecimento de grandes grupos nacionais” (Além e Madeira, 2010).

O baixo grau de utilização da linha de internacionalização de empresas do BNDES pode-se explicar, em parte, pelo fato de que muitas empresas transnacionais ou em processo de internacionalização têm acesso a fontes privadas de financiamento nos mercados internacionais em condições competitivas com aquelas oferecidas pelo banco de fomento brasileiro.

No entanto, foram identificados alguns problemas nas linhas oferecidas pelo BNDES, entre os quais os seguintes:

- A inadequação das linhas e dos procedimentos de análise de crédito do BNDES para operações de aquisição (e não investimento). Enquanto a aquisição é a modalidade dominante de internacionalização das empresas brasileiras (ver Seção 6), o BNDES estrutura seus produtos para financiar investimentos no Brasil em aumento de capacidade, modernização etc; e

²⁵ Embora o apoio do BNDES à internacionalização de empresas do setor de serviços de construção e engenharia também seja expressivo, especialmente na América Latina e na África, a rigor tal apoio tem como objeto a exportação de serviços e não investimentos no exterior.

²⁶ Segundo estes autores, a consolidação setorial, na esfera doméstica, foi incentivada pelo BNDES em outros setores, como o de tecnologia de informação, a celulose e alimentos, em benefício de empresas transnacionais brasileiras ou de companhias em processo de internacionalização. Entre janeiro de 2008 e junho de 2010, os empréstimos do BNDES a multinacionais brasileiras tinham atingido cerca de US\$ 28 bilhões, beneficiando principalmente empresas dos setores de energia (petróleo e gás, principalmente), alimentos (carnes), mineração e produtores de bens intermediários (papel e celulose, química, cimento, etc). Também fazem parte do grupo de transnacionais financiadas domesticamente pelo BNDES empresas produtoras de bens de capital, farmacêuticas e de TI, mas os valores dos financiamentos concedidos são muito inferiores – são muito inferiores àqueles concedidos às empresas do primeiro conjunto de setores.

- A obrigação legal de internar recursos captados fora para financiar a linha, o que gera aumento da burocracia e dos custos (inclusive fiscais) dos financiamentos.

Em relação a este segundo problema, registrem-se duas evoluções positivas recentes:

- De um lado, a autorização para que o BNDES financie subsidiárias de empresas brasileiras no exterior, desde que a subsidiária seja controlada por brasileiros ou que estes sejam os principais acionistas; e
- De outro, autorização, dada pelo CMN e pela Resolução 4033 do Banco Central, para que algumas instituições financeiras, incluindo o BNDES, passem a captar e emprestar no exterior. Até agora as instituições podiam captar no exterior, mas tinham que internalizar os recursos e emprestar a partir daqui. A subsidiária do BNDES em Londres poderá fazer esse papel.

OUTRAS POLÍTICAS

A baixa diversificação e/ou desenvolvimento dos instrumentos de políticas em outras áreas que fazem parte do de países desenvolvidos e em desenvolvimento traduz incipiência das políticas públicas de apoio à internacionalização de empresas no Brasil. Isso se evidencia também através:

- Da carência de instrumentos de proteção aos investimentos, como os mecanismos de seguro/garantia contra riscos políticos e comerciais do investimento, acordos de promoção e proteção de investimentos etc.;
- Do fato de o apoio do Governo no exterior estar associado à diplomacia presidencial e ser pouco institucionalizado, o que explica a heterogeneidade de esforços e resultados;
- Da quase inexistência de mecanismos de informação e inteligência de mercados; e
- Do fato de a agenda de inovação associada à internacionalização das empresas ter papel marginal.



6. A AGENDA DE POLÍTICAS DAS EMPRESAS TRANSNACIONAIS BRASILEIRAS: RESULTADOS DA PESQUISA CNI/MEI

A CNI realizou, no primeiro trimestre de 2013, uma pesquisa junto a empresas transnacionais brasileiras, no quadro das atividades da Mobilização Empresarial pela Inovação - MEI. Utilizou-se um questionário com perguntas estruturadas sobre destinos geográficos dos investimentos externos das empresas, modalidades dos investimentos (aquisições, *greenfield* etc), motivações e benefícios (especialmente os associados à inovação) da internacionalização, bem como sobre as políticas públicas brasileiras relacionadas à internacionalização (o questionário encontra-se em Anexo a este relatório).

Exceto nas perguntas relacionadas aos destinos geográficos dos investimentos e às modalidades de investimento praticadas, solicitava-se às empresas que atribuíssem graus de relevância de 1 (pouco importante) a 4 (muito importante) às opções de resposta apresentadas. Nos resultados agregados para as 28 empresas que responderam ao questionário, às opções de respostas se atribuem valores médios ponderados que podem ir de 1 a 4. Na apresentação dos resultados abaixo, para cada pergunta, as opções de resposta estão ranqueadas por ordem decrescente de relevância.

Partiu-se de uma lista de 73 empresas industriais, agropecuárias e de serviços com investimentos no exterior. Responderam aos questionários 28 empresas. No caso da indústria, foram 22 respostas para um total de 44, ou seja, exatos 50% do total da lista de empresas industriais com investimentos no exterior. O conjunto de respondentes da indústria caracteriza-se por significativa diversidade setorial, com presença maior dos setores de veículos e peças (5), químico/petroquímico (4) e metalurgia/siderurgia (3). Outros 10 setores estiveram representados por uma ou duas empresas. A seguir, apresentam-se os resultados da pesquisa²⁷, sob a forma de recomendações prioritárias por área de política.

²⁷ Foram ainda realizadas entrevistas com CEOs ou altos executivos de 11 das empresas que responderam ao questionário. Tais entrevistas visaram a aprofundar determinadas questões ou temas levantados pelo questionário e para explorar com mais detalhe as estratégias de internacionalização das empresas, motivações e benefícios percebidos.

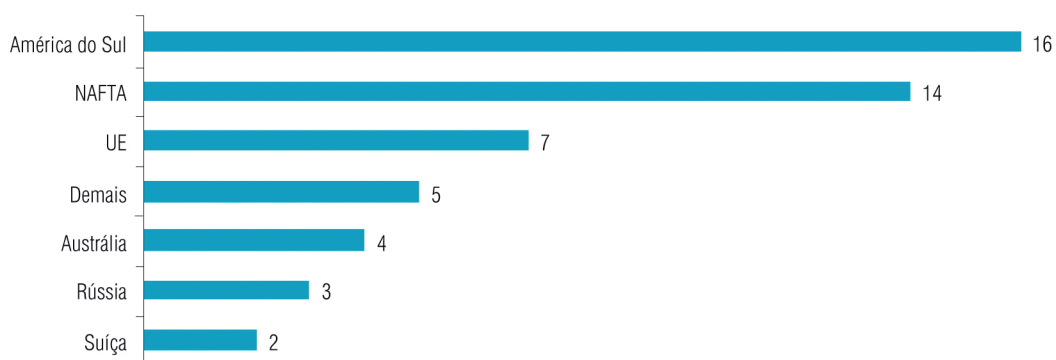
GRÁFICO 5 - RECOMENDAÇÕES NA ÁREA TRIBUTÁRIA E TRABALHISTA



Obs.: de 1 – pouco importante a 4 – muito importante
Fonte: Pesquisa CNI-MEI, 2013.

Eliminar a tributação automática dos lucros auferidos no exterior, ampliar o número de acordos para evitar a dupla tributação, aplicar os já firmados de acordo com as práticas internacionais e eliminar as restrições à dedução de prejuízos no exterior dos lucros auferidos no Brasil são as principais recomendações na área tributária.

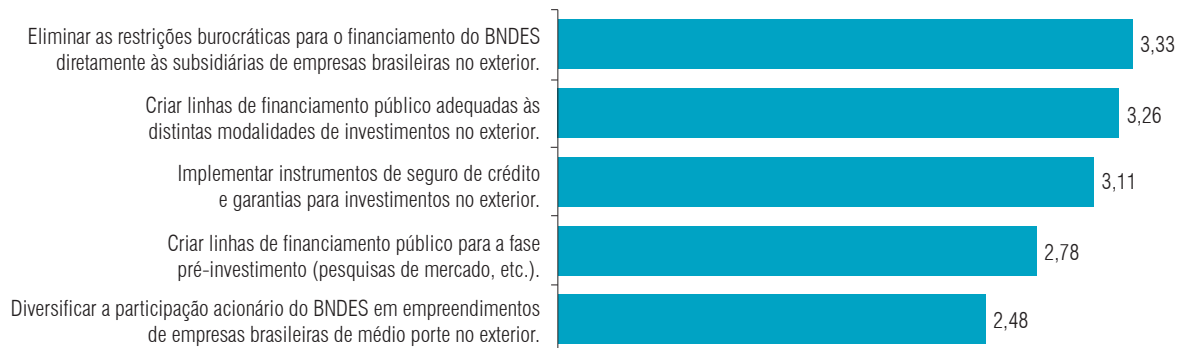
GRÁFICO 6 - PAÍSES PRIORITÁRIOS PARA AMPLIAÇÃO DO NÚMERO DE ACORDOS PARA EVITAR A DUPLA TRIBUTAÇÃO



Fonte: Pesquisa CNI-MEI, 2013.

Alguns dos países citados pelas empresas já têm acordos para evitar a bitributação, aí incluídos diversos países da União Europeia. Eliminando as respostas inconsistentes, pode-se concluir que Estados Unidos (13), Austrália (4) e Colômbia (4) são países prioritários para novos acordos deste tipo.

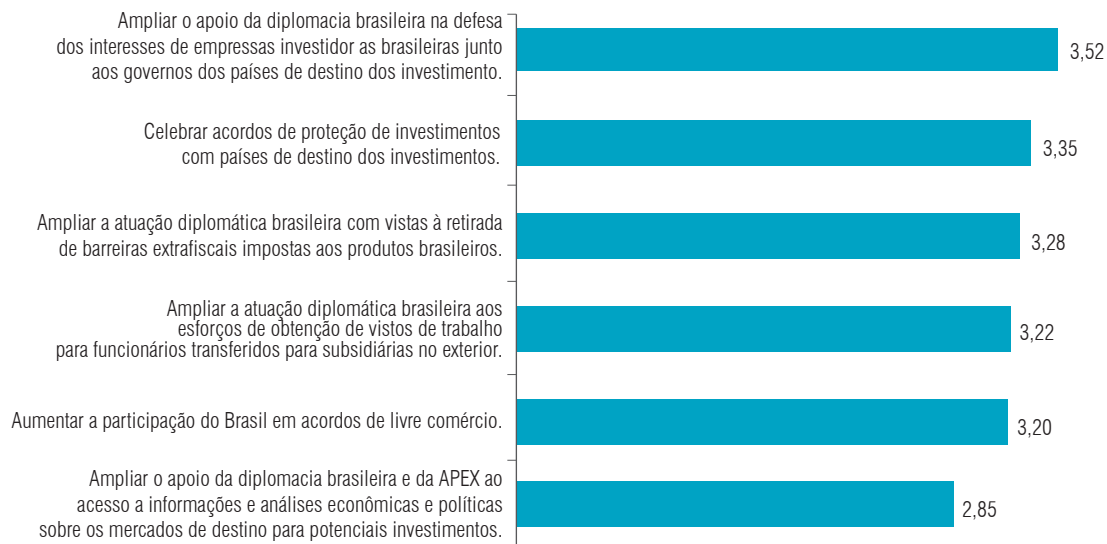
GRÁFICO 7 - RECOMENDAÇÕES NA ÁREA DE FINANCIAMENTO



Obs.: de 1 – pouco importante a 4 – muito importante
Fonte: Pesquisa CNI-MEI, 2013.

Eliminar restrições burocráticas para o financiamento do BNDES diretamente às subsidiárias no exterior, criar linhas de financiamento público adequadas às distintas modalidades de IED e implementar instrumentos de seguro de crédito e garantias são as principais recomendações na área de financiamento.

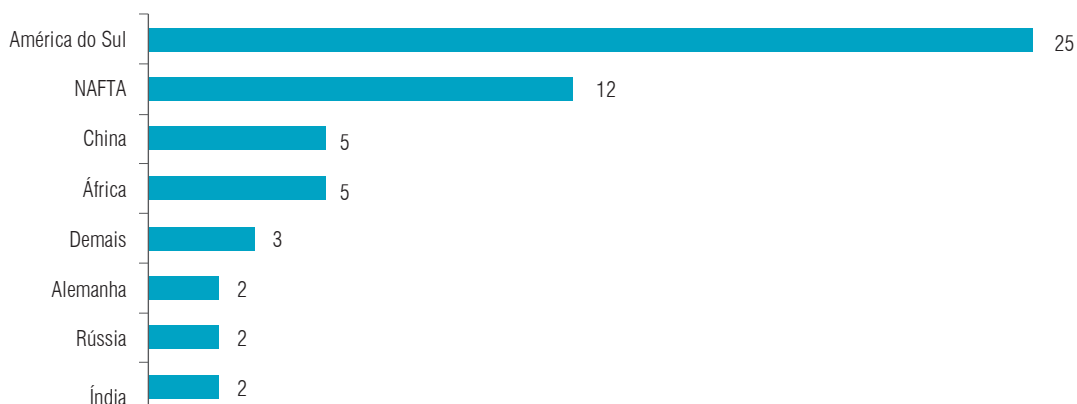
GRÁFICO 8 - RECOMENDAÇÕES RELACIONADAS À DIPLOMACIA E À POLÍTICA ECONÔMICA EXTERNA DO BRASIL



Obs.: de 1 – pouco importante a 4 – muito importante
Fonte: Pesquisa CNI-MEI, 2013.

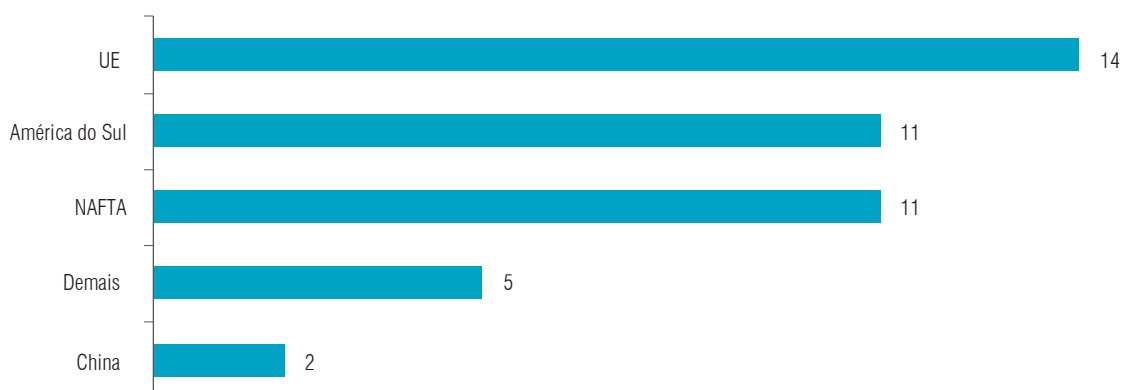
Ampliar o apoio da diplomacia na defesa dos interesses das empresas brasileiras, celebrar acordos de proteção de investimentos e ampliar a atuação diplomática na retirada de barreiras extrafiscais impostas aos produtos brasileiros são as principais recomendações na área de política econômica externa.

GRÁFICO 9 - PAÍSES/REGIÕES PRIORITÁRIAS PARA A CELEBRAÇÃO DE ACORDOS DE PROTEÇÃO DE INVESTIMENTOS



Fonte: Pesquisa CNI-MEI, 2013.

GRÁFICO 10 - PAÍSES / BLOCOS PRIORITÁRIOS PARA AUMENTAR A PARTICIPAÇÃO DO BRASIL EM ACORDOS DE LIVRE COMÉRCIO



Fonte: Pesquisa CNI-MEI, 2013.

GRÁFICO 11 - RECOMENDAÇÕES RELACIONADAS À INTEGRAÇÃO DOS ESFORÇOS DE P&D ÀS INICIATIVAS DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR



Obs.: de 1 – pouco importante a 4 – muito importante

Apoiar a internacionalização de Centros de C&T e admitir que um percentual das despesas de P&D incentivadas pela Lei do Bem seja realizado com não residentes são as principais demandas para a integração dos esforços de P&D às iniciativas de investimentos no exterior.



7. PRIORIDADES PARA A AGENDA EMPRESARIAL DE INTERNACIONALIZAÇÃO

A pesquisa captou visões e interesses de empresas que já iniciaram o processo de internacionalização. Algumas delas estão em estágio avançado de internacionalização de seus negócios, com diversas subsidiárias no exterior e graus elevados de transnacionalização das atividades.

A ressalva é importante, na medida em que uma das recomendações que emana da literatura sobre políticas públicas de apoio ao IDE no exterior diz respeito ao fato de que as necessidades de apoio das empresas variam segundo seu estágio de internacionalização e, mais ainda, segundo as empresas tenham ou não iniciado seu processo de investimento no exterior.

Assim, por exemplo, uma dimensão de política que não apareceu entre as principais prioridades no caso desta pesquisa – o financiamento público através do BNDES – pode-se revelar essencial para alavancar os estágios iniciais de internacionalização via IDE de empresas de menor porte e com acesso mais restrito a fontes alternativas de crédito, nos mercados internacionais.

A identificação das políticas públicas prioritárias para empresas que pretendem se internacionalizar através do IDE, mas ainda não iniciaram este movimento, requereria uma pesquisa específica e foge ao escopo deste trabalho.

Esta qualificação não impede, no entanto, que se identifiquem algumas recomendações de política válidas tanto para o apoio a empresas já internacionalizadas, quanto àquelas que ainda não iniciaram sua internacionalização ou estão nas etapas iniciais do processo. Tais recomendações dizem respeito à necessidade de uma política abrangente de apoio ao IDE das empresas brasileiras e se concretizariam através das seguintes diretrizes e medidas:

- Desenvolvimento e explicitação pública de uma política abrangente para o tratamento do investimento direto de empresas brasileiras no exterior, eliminando os obstáculos existentes e desenvolvendo mecanismos de apoio à internacionalização;
- Definição de estratégia brasileira voltada para o objetivo de “neutralidade competitiva” para as empresas brasileiras que investem no exterior com relação a seus concorrentes;
- Estabelecimento de instância de coordenação de iniciativas dos vários órgãos governamentais que interferem ou podem apoiar o processo de internacionalização; e

- Criação de fórum de interlocução institucionalizado entre empresas multinacionais brasileiras e autoridades governamentais.

Entre as diferentes áreas de política consideradas pela pesquisa, a tributação aparece como a prioridade número 1 das empresas transnacionais brasileiras, conforme o Gráfico 12 abaixo, que consolida as respostas das empresas.

GRÁFICO 12 - ÁREAS PRIORITÁRIAS DE POLÍTICA DE APOIO À INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL – PERCEPÇÃO EMPRESARIAL



Fonte: Pesquisa CNI-MEI, 2013.

Como anteriormente observado, o regime tributário brasileiro aplicado a investimentos no exterior, somado à ausência, no caso de vários países relevantes para as transnacionais brasileiras, de acordos para evitar a bitributação, gera uma importante desvantagem competitiva para os investimentos brasileiros no exterior, frente à competição de empresas de países desenvolvidos, sobretudo.

Para as principais áreas de políticas públicas identificadas, a agenda de recomendações de política inclui as seguintes medidas:

Na área tributária:

- Promover reformulação no modelo brasileiro de tributação de lucros auferidos no exterior de modo a eliminar as incertezas jurídicas relacionadas à interpretação do artigo 74 da MP 2.158-35, que persistem há mais de dez anos ensejando questionamentos por parte do setor empresarial na Justiça Federal, com impactos negativos sobre o custo de capital, e bem como com vistas a oferecer às empresas brasileiras tratamento fiscal equivalente ao conferido a empresas de outros países que investem no exterior;
- Aproximar as práticas brasileiras às predominantes nos países da OECD. Acordos internacionais devem se sobrepor à legislação doméstica, impedindo a tributação do lucro auferido no exterior antes de sua distribuição e eliminando a tributação sobre lucros reinvestidos nas operações produtivas;
- Regime CFC (Controlled Foreign Corporations), pelo qual se tributam em bases correntes algumas categorias de renda auferidas em países de tributação favorecida, deve deixar funcionar como regime básico e ser aplicado – como nos demais países – apenas a algumas categorias de renda que tenham finalidade de reduzir artificialmente a base tributária;
- Concluir, prioritariamente, a negociação de acordos para evitar a dupla tributação com Estados Unidos, Austrália, Colômbia e retomar acordo com a Alemanha;
- Adaptar a legislação de modo a permitir a consolidação dos resultados obtidos pelas subsidiárias das empresas brasileiras no exterior: lucros e prejuízos deveriam ser somados de forma que a tributação incida sobre o resultado líquido no exterior;

- Possibilitar a compensação entre resultados obtidos pelas operações no exterior com os resultados obtidos no Brasil;
- Eliminar as distorções existentes no regime tributário aplicável sobre os serviços contratados no exterior – em especial, a incidência de seis tributos, com uma sistemática de cálculo que acarreta em carga tributária de, ao menos, 41,08% podendo chegar a 51,26% em alguns casos – de modo a torná-lo compatível com o regime aplicado na contratação de serviços locais. A revisão desse regime é crucial para a redução dos custos das empresas que têm operações internacionais e, particularmente, daquelas que atuam em setores de alto valor agregado e das que investem em tecnologia e inovação. Propostas específicas para eliminar tais distorções encontram-se no documento “Tributação sobre Importação de Serviços: impactos casos e recomendações de políticas”, divulgado pela CNI em maio de 2013;
- Considerar o pagamento de ágio nas aquisições de empresas no exterior para fins de apuração dos resultados auferidos, de modo semelhante ao tratamento dado ao pagamento de ágio nas operações domésticas;
- Reconhecer os benefícios fiscais de natureza setorial ou regional concedidos por governos dos países de destino dos investimentos, isentando-os da incidência de Imposto de Renda no Brasil;
- Simplificar e desburocratizar o processo de declaração e pagamento de tributos: eliminar necessidade de visto consular e tradução juramentada de comprovantes de pagamento de impostos no exterior provenientes de países com idiomas de uso difundido (inglês e espanhol, por exemplo).

Na área de financiamento e seguro de crédito:

- Agilizar a implementação das formalidades e processos internos necessários para que a subsidiária do BNDES em Londres possa funcionar efetivamente como tal, captando e emprestando no exterior, reduzindo os custos de financiamento para empresas brasileiras que comprem ativos no exterior;
- Adequar os procedimentos e reduzir os tempos de análise dos pedidos de financiamento no BNDES, de modo a torná-los compatíveis com as necessidades e características do processo de aquisição de empresas no exterior. Os procedimentos atuais são compatíveis com análise de crédito para investimentos em expansão da capacidade no mercado doméstico, mas não são adequados à compra de ativos no exterior, que é a principal modalidade de internacionalização das empresas brasileiras;
- Ampliar a atuação do FGE, de modo a oferecer seguro e garantias contra risco político (restrições à repatriação de capital e à remessa de lucros, expropriação, distúrbios causados por guerras ou outros de natureza política) nas operações de investimento direto no exterior.

Na esfera de política econômica externa:

- Coordenar iniciativas de promoção e de interlocução intergovernamental mobilizando diferentes órgãos governamentais e empresariais, dentro de modelo cujo benchmark são as estratégias de diplomacia econômica de países da União Europeia (ver Box 2);
- Intensificar o apoio da diplomacia brasileira à defesa dos interesses das empresas junto aos governos dos países de destino dos investimentos. Tal apoio é particularmente relevante nos países em desenvolvimento e de economia centralizada;
- Negociar acordos de promoção e proteção de investimentos (APPs) de modo a mitigar os crescentes riscos políticos enfrentados por empresas brasileiras em seus investimentos no exterior. Argentina, China e México são os países prioritários para essa iniciativa;

- Desenvolver instrumentos de informações sobre oportunidades, análise de risco político, regulações e fornecedores de serviços necessários durante o processo de estabelecimento das empresas no exterior.

Na área de integração entre políticas de inovação e P&D e IDE:

- Apoiar a internacionalização de centros de C&T e universidades brasileiras, de forma a atrair estudantes e profissionais de outros países a ampliar suas conexões com empresas brasileiras com investimentos no exterior. A atuação de universidades e centros de C&T brasileiros no exterior facilitaria o acesso de empresas brasileiras a recursos humanos qualificados nos países em que elas atuam.
- Admitir que despesas de P&D com não residentes (ex: engenheiros ou pesquisadores contratados por subsidiárias de empresas brasileiras no exterior) sejam beneficiadas pelos incentivos previstos na Lei do Bem. Atualmente esses benefícios estão restritos às atividades de P&D desenvolvidas com centros de C&T.



8. CONCLUSÃO

O Brasil não conta com uma política de apoio à internacionalização de suas empresas através de IDE, se por política se entender um conjunto de iniciativas e ações públicas minimamente coordenadas, consistentes entre si e envolvendo distintos órgãos de Governo e parcerias com o setor privado.

Indo além, na percepção das empresas transnacionais brasileiras, há iniciativas que geram incentivos contraditórios: ações positivas, mas ainda pouco eficazes, no BNDES e um sistema de tributação dos lucros no exterior que reduz drasticamente a competitividade dos IDE do país frente à concorrência.

Se esta percepção de dificuldades e obstáculos prevalece amplamente entre empresas que foram bem sucedidas em suas estratégias de IDE, pode-se imaginar que o quadro que enfrentam empresas que busquem iniciar a sua internacionalização encontrarão problemas ainda maiores em sua trajetória.

No quadro atual, a tendência prevalente é que o Brasil continue correndo bem atrás dos demais emergentes como emissor de IDE, que a expansão do número de transnacionais se dê através de modalidades pouco intensivas em capital (como nos setores de serviços, nas franquias etc) e que o quadro de incentivos e desincentivos de política induza as transnacionais já consolidadas a transferir para suas filiais funções nobres e intensivas em inovação dentro da corporação.

De fato, em casos registrados pela pesquisa da CNI, filiais de transnacionais brasileiras em países desenvolvidos desempenham papel relevante nas etapas subsequentes ao movimento inicial de internacionalização das empresas. No caso de pelo menos duas empresas brasileiras, as filiais europeias – empresas estabelecidas e reconhecidas em seus países de origem e que foram adquiridas pelas transnacionais brasileiras – se tornaram plataformas de exportação e investimento em mercados como a Europa do Leste, o Oriente Médio e a China. Em boa medida, este padrão de internacionalização se explica pelas dificuldades para exportar e investir no exterior a partir do Brasil, muito maiores do que as que as empresas brasileiras com investimentos no exterior encontram fora do país para concretizar tais operações.



REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Além, A. C. e Madeira, R. (2010) – Internacionalização e competitividade: a importância da criação de empresas multinacionais brasileiras, in Além, A.C. e Giambiagi, F. (orgs.) *O BNDES em um Brasil em transição*, BNDES.

Ambrózio, A. M. (2008) – *Entendendo o investimento brasileiro no exterior* – in Visão do Desenvolvimento nº 52, BNDES, 2 de setembro.

Arbix, G. e Caseiro, L.C. (2011) – *Destination and strategy of Brazilian multinationals*, in Economics, Management and Financial Markets, Volume 6(1).

Fernandes, J.A.C. (2013) – *Com o BEPS, novas regras tributárias para países riscos*, in Valor Econômico, 26 de agosto.

Fundação Dom Cabral (diversos anos) – *Ranking das transnacionais brasileiras*.

Goulart, L., Arruda, C.A., Brasil, H.V. (1994) – *A evolução na dinâmica de internacionalização*, in Revista Brasileira de Comércio Exterior nº 41, outubro / dezembro.

Guimarães, E.A. (1986) - *The Activities of Brazilian Firms Abroad*, in Oman, C. (ed.), *New Forms of Overseas Investment by Developing Countries: The Case of India, Korea and Brazil*, OECD.

Hiratuka, C. e Sarti, F. (2011) – Investimento direto e internacionalização de empresas brasileiras no período recente, Texto para Discussão 1610, IPEA, abril.

Hufbauer, G., Moran, T. e Oldenski, L. (2013) – *Outward Foreign Direct Investment and US Exports, Jobs, and R&D: Implications for US Policy*. PIIE Policy Analyses in International Economics 101. Washington: Petersen Institute for International Economics.

Kafouros, M. Buckley, P. Sharp, J. e Wang, C. (2008) – *The role of internationalization in explaining innovation performance*. Technovation 28 (2008) 63-64. Elsevier.

Lopez, A. (1999) – *El caso brasileño*, in Chudnovsky, D., Kosacoff, B., Lopez, A. (eds) – *Las multinacionales latinoamericanas: sus estrategias en un mundo globalizado*, Fondo de Cultura Económica.

Masiero, G. e Caseiro, L.C. (2012) – *State support for emerging market multinationals: the Brazilian and Chinese experiences*, Documentos de Trabajo UC – CIFF – IELAT no 10, dezembro

Moran, T. e Oldenski, L. (2013) – *Do Multinationals that Expand Abroad Invest Less at Home?* PIIE Real Time Economic Issues Watch. 31 de outubro de 2013. <http://www.piie.com/blog/realtime/?p=4096>

Motta Veiga, P. e Iglesias, R. (2002) – *Promoção de exportações via internacionalização das firmas de capital brasileiro*, in Pinheiro, A.C, Markwald, R. e Pereira, L.V. (orgs.) – *O desafio das exportações*, BNDES.

Navaretti, G.B. e Castellani, D. (2004) – *Investments abroad and performance at home: evidence from Italian multinationals*, Discussion paper 4284, Centre for Economic Policy Research, março.

Prochnik, V. (2007) – *Porque é baixo o investimento direto das firmas brasileiras no exterior?* Artigo elaborado para o projeto BRICS - Estudo Comparativo dos Sistemas de Inovação no Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul, da REDESIST/IE/UFRJ, novembro.

Sauvant, K. (2013) – *Yearbook on International Investment Law and Policy*. Oxford University Press.

Tavares, M. (2006) – *Investimento brasileiro no exterior: panorama e considerações sobre políticas públicas*, Série Desarrollo Productivo 172, CEPAL, novembro.

Unctad (diversos anos) – *World Investment Report*.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI

Unidade de Negócios Internacionais - NEGINT

Soraya Rosar
Gerente-Executivo

Fabrizio Sardelli Panzini
Alinne Betania Oliveira
Daniel Rabelo Alano
Iana Abreu Silvestre
Equipe Técnica

DIRETORIA DE COMUNICAÇÃO – DIRCOM

Carlos Alberto Barreiros
Diretor de Comunicação

Gerência Executiva de Publicidade e Propaganda – GEXPP

Carla Cristine Gonçalves de Souza
Gerente Executiva

Armando Uema
Produção Editorial

DIRETORIA DE SERVIÇOS CORPORATIVOS – DSC

Área de Administração, Documentação e Informação – ADINF

Mauricio Vasconcelos de Carvalho
Gerente-Executivo

Gerência de Documentação e Informação – GEDIN

Mara Lúcia Gomes
Gerente de Documentação e Informação

Sandra Rios, Diretora do CINDES
Pedro da Motta Veiga, Diretor do CINDES
Consultores

DUO Design
Projeto Gráfico, Diagramação e Revisão Gramatical

Claudia Valentim
Normalização



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA