

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

PUC/RJ

JUNHO 1988

*W. F. A.
38*

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Nº 195

INVESTIMENTO DIRETO: TENDÊNCIAS
GLOBAIS E PERSPECTIVAS PARA O BRASIL*

Winston Fritsch
e
Gustavo H. B. Franco**

* Este trabalho resulta de pesquisa desenvolvida através de contratação, pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), dos serviços do Departamento de Economia da PUC/RJ para assessoria na elaboração de estudo sobre investimento estrangeiro no Brasil.

** Os autores agradecem a Marcelo S. Monteiro e Cesar C.A. de Matos pelo trabalho de assistência de pesquisa.

1. Introdução

Este ensaio procura identificar tendências de médio e longo prazo dos fluxos de investimento direto na economia internacional, de modo a informar o esforço de redefinição das relações do Brasil com o capital estrangeiro no final dos anos oitenta. Essa redefinição é imperativa por, pelo menos, duas razões. Em primeiro lugar é necessário definir um novo padrão de financiamento externo em resposta ao quadro de retração dos empréstimos bancários, que não deverá se alterar significativamente em um horizonte de vários anos. Em função disso, a recuperação dos níveis de ingressos líquidos de divisas associados ao investimento direto estrangeiro pode jogar papel parcial mas de extrema importância, especialmente a longo prazo. Além disso, se adequadamente incentivado, o investimento direto pode vir a ter consequências positivas sobre a produtividade industrial e ampliar canais de comercialização externa, com impacto não desprezível sobre o desempenho das exportações brasileiras.

É importante observar, todavia, que qualquer estratégia de redefinição dessas relações não pode deixar de levar em conta as tendências globais do investimento internacional que informam o planejamento estratégico das grandes empresas multinacionais, dada a extraordinária importância que as empresas multinacionais vieram a assumir no cenário internacional. O conjunto dessas empresas controla ativos da ordem de em US\$ 545.6 bilhões (1981), dispersos em cerca de 98.000 subsidiárias no mundo inteiro ~~(em 1983)~~. Considerando apenas as 350 maiores empresas multinacionais, suas vendas alcançaram neste ano a espantosa cifra de US\$ 2635 bilhões, tendo o lucro líquido alcançado US\$ 100 bilhões. Essas 350 empresas empregavam cerca de 25 milhões de pessoas, e dessas, as 164 para as quais as exportações são conhecidas, eram responsáveis por cerca de US\$ 200 bilhões em vendas para o exterior¹. Uma das consequências mais importantes desse fenômeno é a internacionalização da indústria: estas empresas controlam percentagens quase nunca inferiores a 1/4 da produção industrial das economias do mundo não socialista². Em função disso a organização da atividade industrial em países semi-industrializados se torna especialmente sensível à evolução da economia internacional, uma vez que, passa, e em grande medida, a obedecer uma lógica de racionalização de atividades a nível global, com importantes implicações no tocante aos padrões de comércio e

¹ UNCTC (1983a, p. 33). Para uma discussão mais genérica dos efeitos sobre a economia internacional do crescimento e dispersão geográfica das multinacionais veja-se W. Fritsch & G. H. B. Franco (1988).

² Ibid. pp. 136, 350-351. Note-se também que as 500 maiores empresas multinacionais são responsáveis por cerca de 80% das filiais existentes e por uma proporção similar da produção dessas filiais. US Department of Commerce (1984, p. 6).

³ Veja-se por exemplo R. H. Ballance (1987, esp. cap. 2).

investimento³, e de maneiras por vezes inteiramente estranhas às teorias tradicionais⁴. Em função de todas essas considerações, o tema do investimento direto é de fundamental importância para um país que, como o Brasil, busca novas alternativas de crescimento a partir de políticas que alteram o seu grau de envolvimento com a economia mundial e guarda ligação direta com a definição das políticas industrial e de comércio exterior.

O ensaio está organizado da seguinte forma: a segunda seção descreve os padrões recentes do investimento direto em escala global e a relação entre o processo de internacionalização da produção e os padrões de comércio internacional, especialmente em manufaturas. A terceira discute os principais determinantes dos fluxos de investimento direto na próxima década; enfatiza-se a importância da evolução dos padrões organizacionais e tecnológicos em gestação nas empresas multinacionais e do impacto do ajuste da economia mundial ao desequilíbrio externo norte-americano. À luz dessa discussão, a quarta seção projeta as tendências dos fluxos de investimento "para fora" a partir das economias centrais e sua distribuição geográfica. Finalmente, a quinta e última seção procura elaborar sobre as possibilidades que se abrem para o país no tocante a comércio, investimento e reestruturação industrial em função de tendências globais, para, a partir daí, discutir criticamente o papel de políticas especificamente voltadas para o capital estrangeiro à luz dos debates recentes em torno da política industrial.

2. Tendências recentes da internacionalização da produção

2.1) Padrões recentes de investimento direto externo

A evolução global do investimento direto externo no início dos anos 80 é marcada por uma série de novas tendências em relação à década passada, algumas das quais podem ser vislumbradas na Tabela 1, que reporta fluxos acumulados para os anos 70 e para os primeiros anos da década de 1980. Embora esses números contenham discrepâncias significativas⁵, que são determinadas

³ Veja-se por exemplo R. H. Ballance (1987, esp. cap. 2).

⁴ "Os presentes métodos de análise ainda não absorveram inteiramente as implicações do fato de que uma proporção grande das várias transações internacionais tem lugar entre TNCs". UNCTC (1983a, p. 6).

⁵ Para 1970-74, por exemplo, a tabela mostra que a diferença entre o total dos fluxos registrados "para dentro" e "para fora" era da ordem de 24.7 bilhões de DES, o que chegava a representar uma proporção da ordem de 77% do fluxo líquido "para fora" da parte do conjunto dos países desenvolvidos. Essa discrepância foi bem menor em 1980-81, quando atingiu apenas 2.7 bilhões de DES.

		Tabela 4								
		Investimento direto segundo países de origem das matrizes (fluxos acumulados no período, bilhões de DES)								
		1970-74			1975-79			1980-81		
		p/ fora	p/dentro	líquido	p/ fora	p/dentro	líquido	p/ fora	p/dentro	líquido
Países desenvolvidos		82.5	50.4	32.1	132.3	75.8	56.5	75.2	55.9	19.3
· E.U.A.		46.6	9.4	37.2	64.6	24.6	40.0	22.1	28.7	(6.6)
· Reino Unido		11.0	5.7	5.3	17.1	9.4	7.7	15.0	6	9.0
· CEE*		14.6	20.9	(6.3)	29.6	22.8	6.8	20.7	13.2	7.5
· Resto Europa		2.3	4.4	(2.1)	3.9	9.9	(6.0)	2.7	6.1	(3.4)
· Canadá		2.2	3.5	(1.3)	6.8	3.7	3.1	7.7	2.3	5.4
· Japão		4.5	0.6	3.9	8.7	0.5	8.2	6.0	0.4	5.6
· Outros desenv.*		0.9	5.9	(5.0)	1.6	5.0	(3.4)	1.0	3.8	(2.8)
Subdesenvolvidos		0.2	7.6	(7.4)	1.3	29.0	(27.7)	3.8	20.4	(16.6)
· OPEC		0.0	(3.6)**	3.6	0.2	4.6	(4.4)	3.0	1.8	1.2
· Asia		0.0	3.5	(3.5)	0.3	7.7	(7.4)	0.3	6.3	(6.0)
· Africa		0.0	1.0	(1.0)	0.2	2.0	(1.8)	0.1	1.4	(1.3)
· Outros		0.1	6.7	(6.6)	0.7	14.7	(14.0)	0.4	10.8	(10.4)
TOTAL		82.7	58.0	24.7	133.6	104.8	28.8	79.0	76.3	2.7
* inclui Bélgica, França, Alemanha, Itália, Luxemburgo e Países Baixos. † Austrália, Nova Zelândia e África do Sul. ** Ajustado para incluir "erros e omissões" para o Kuwait, o que, para 1981, sabidamente inclui a aquisição de uma grande companhia americana										
FONTE: US Department of Commerce (1984, pp. 46-47)										

principalmente por flutuações cambiais⁶, a tabela mostra um significativo crescimento nominal dos fluxos "para fora" ao longo dos anos 70⁷, o que, no entanto, representou apenas um modesto crescimento em termos reais, especialmente significativo durante a segunda metade dos anos 70⁸. O fenômeno de maior importância do período coberto pela tabela é, sem dúvida, a modificação na posição líquida americana. Os EUA respondiam por cerca de 56% dos fluxos "para fora" em 1970-74 (65% em 1965-69) e por apenas 28% em 1980-81. Ao mesmo tempo, os EUA recebiam cerca de 16% dos fluxos "para dentro" em 1970-74 (11% em 1965-69) tendo este número se elevado a 37% em 1980-81. Em função disso os EUA tornam-se receptores líquidos de investimento direto nos primeiros anos da década de 80 e em escala crescente. Como é possível ver na Tabela 4, adiante, o excesso de fluxos "para dentro" sobre os "para fora" cresceria até atingir o valor de US\$ 16.7 bilhões em 1984, um valor bastante superior aos US\$ 9.5 bilhões destinados ao conjunto de países em desenvolvimento neste ano. Em parte em consequência disso, observa-se ao mesmo tempo uma notável desconcentração da origem geográfica dos fluxos "para fora": Canadá e Japão, por exemplo, expandem as suas participações sobre o total dos fluxos "para fora" de 2.0% e 1.8% em 1965-69 para 9.7% e 7.6% em 1980-81 respectivamente. Números comparáveis, ainda que não tão impressionantes, se observam para os Países Baixos, França e Alemanha que elevam sua participação conjunta sobre o total de 12.4% para 23.7%⁹.

A Tabela 1, à exceção dos EUA, revela uma surpreendente vitalidade do investimento direto externo em 1980-81 que parece refletir a recuperação internacional de 1976-79, a despeito dos primeiros sinais do agravamento da posição externa dos países do Terceiro Mundo¹⁰. Em termos de médias anuais observa-se um aumento dos fluxos "para fora" de 26.4 bilhões de DES em 1975-79 para 37.6 bilhões em 1980-81¹¹. Considerando as estatísticas de investimento direto excluídas

⁶ Ao medir os fluxos observados em DES, a tabela subestima o crescimento do investimento direto americano durante os anos 70, quando o dólar depreciou-se continuamente em relação às principais moedas. Da mesma forma, a tabela superestima o crescimento do investimento direto da parte de países cujas moedas se apreciaram em relação à cesta que compõe os DES, especialmente durante 1975-79. Exatamente o contrário ocorre durante 1980-81, até pelo menos 1984, quando o dólar se aprecia em relação às principais moedas, do que resulta que a tabela superestima os fluxos de investimento americanos e subestima os fluxos da parte dos outros países. Veja-se por exemplo OECD (1987b, p. 10).

⁷ Os fluxos acumulados para 1975-79 são cerca de 61% maiores que os observados para 1970-74, e estes são mais que o dobro dos fluxos observados para 1965-69 (40.0 bilhões de DES). US Department of Commerce (1984, p. 46).

⁸ OECD (1987b, p. 28) e IMF (1985, p. 3).

⁹ US Department of Commerce (1984, p. 46).

¹⁰ UNCTC (1983a, pp. 1-3) e OECD (1987b, p. 9).

¹¹ Considerando valores em dólares correntes, convertidos pelas taxas médias do período esse valores seriam de respectivamente US\$ 32.5 bilhões e US\$ 41.9 bilhões.

as remessas de lucro¹², o fluxo médio anual "para fora" da parte dos países da OCDE para 1980-83 teria sido da ordem de US\$ 21.3 bilhões, o que é apenas ligeiramente superior em termos reais ao valor observado para 1975-79, de US\$ 18.6 bilhões¹³.

As informações para os anos mais recentes sugerem a continuação do crescimento do investimento direto, isto é, dos fluxos "para fora", da parte das economias da OCDE, e, ao mesmo tempo, permanece forte a atratividade dos EUA como receptor. Em função desse quadro de crescente interpenetração do investimento direto na área da OCDE, e redução no ritmo de crescimento no Terceiro Mundo, inclusive na OPEP, observa-se uma queda significativa da proporção do investimento direto internacional destinado aos países subdesenvolvidos: esta proporção era da ordem de 32.6% em 1975-79, caiu para 25.4% em 1980-83 e chegou a 22% em 1984¹⁴. Em termos de volume de recursos, incluindo-se aí a OPEP, observa-se uma queda nesses fluxos de uma média anual de US\$ 22 bilhões em 1981-82 para US\$ 13.3 bilhões em 1983-84. Considerando apenas os maiores exportadores de manufaturados a queda foi de US\$ 5.1 bilhões para US\$ 3.4 bilhões no mesmo período¹⁵.

Tabela 2
Mudanças no Estoque de Investimento Direto Estrangeiro nos EUA
(milhões de dólares correntes)

	1982	1983	1984	1985	1986**
todos os países	15,963	12,384	22,510	23,380	24,714
. Canadá	(408)	(274)	2,567	2,677	1,181
. CEE*	9,867	8,274	12,564	11,150	17,205
. Resto Europa	949	1,469	1,068	3,184	3,051
. Japão	1,980	1,659	3,481	4,299	4,120
. Outros desenv.†	150	163	1,367	336	1,611
. América Latina (total)	2,490	806	481	1,534	(2,632)
. - Bermudas	275	(169)	(77)	812	(280)
. - Antilhas Holandesas	958	758	575	80	(2,154)
. Oriente Médio	813	45	713	(199)	(216)
. Outros	123	241	271	392	394
Memo: OPEC	709	(6)	686	(165)	496

* inclui Bélgica, França, Alemanha, Itália, Grécia, Reino Unido, Irlanda, Países Baixos, Luxemburgo e Dinamarca. Em 1986 inclui também Portugal e Espanha. † Austrália, Nova Zelândia e África do Sul. ** Dados preliminares. Fonte: Survey of Current Business, vários números.

¹² As estatísticas da Tabela 1 incluem reinversão de lucros (segundo se pode inferir dos procedimentos adotados pelo FMI na confecção das estatísticas de balanço de pagamentos, veja-se IMF (1977, p. 104)), e em função disso subestimem consideravelmente as flutuações que se observam, ano a ano, no total do investimento direto, as quais são integralmente produzidas pelas variações dos fluxos matriz-filial.

¹³ OECD (1987b, p. 9).

¹⁴ Ibid. p. 28.

¹⁵ UNCTAD (1986, p. 89).

Na Tabela 2 observam-se os influxos de investimento direto estrangeiro nos EUA medidos pela variação do estoque de capital estrangeiro ali existente de acordo com as estatísticas americanas. A tabela de fato mostra um avanço significativo do investimento direto nos EUA em

Tabela 3
Mudanças no Estoque de Investimento Direto Americano no Exterior
(milhões de dólares correntes)

	1983	1984	1985	1986**
todos os países	(549)	5,797	19,700	30,142
países desenvolvidos	1,320	1,800	15,200	22,841
· Canadá	830	2,470	(400)	3,072
· CEE*	(1,490)	(510)	12,400	14,884
· Resto Europa	1,223	340	2,400	2,924
· Japão	1,261	259	1,175	2,087
· Outros desenv.†	(456)	(864)	(235)	(131)
Subdesenvolvidos	(2,312)	4,385	4,343	8,070
· América Latina (total)	(4,027)	1,096	4,250	7,069
· - Brasil	(222)	309	103	246
· - Argentina	(162)	44	39	273
· - México	(639)	188	519	(244)
· - Bermudas	(463)	1,953	1,095	1,719
· - Antilhas Holandesas	(3,200)	(1,670)	2,981	4,794
· Ásia (total)	897	2,080	(249)	693
· - Dragões††	283	(287)	(147)	853
· Oriente Médio	901	581	95	542
· África	(85)	632	242	(233)
Memo: OPEC	359	1,905	46	761

* inclui Bélgica, França, Alemanha, Itália, Grécia, Reino Unido, Luxemburgo, Dinamarca, Irlanda e Países Baixos. Em 1986 inclui também Portugal e Espanha. † Austrália, Nova Zelândia e África do Sul†† Hong Kong, Formosa, Coreia e Cingapura. ** Dados preliminares. Fonte: Survey of Current Business, vários números.

1984-86 em relação a 1982-83, da parte das outras economias da OCDE¹⁶. Esse movimento tem sido atribuído a diversos fatores, dentre os quais principalmente a antecipação de tendências protecionistas, as perspectivas de crescimento dos EUA *vis-à-vis* as outras economias da OCDE e flutuações cambiais. Há pouca dúvida sobre o sentido da influência dos dois primeiros fatores, que segue padrões conhecidos. Já a influência de flutuações nas taxas de câmbio sobre o investimento direto, que tem sido bastante significativa nos anos recentes, é bem menos estudada¹⁷. Nesse

¹⁶ Os totais reportados para a América Latina referem-se quase que inteiramente a transações de natureza financeira entre matrizes e filiais de MNCs americanas localizadas em centros financeiros *offshore*.

¹⁷ Os efeitos de flutuações cambiais sobre o investimento direto foram objeto de um estudo pioneiro de R. Aliber (1970), mas apenas seriam objeto de atenção sistemática mais tarde, quando se observam oscilações mais significativas nas taxas de câmbio entre as principais moedas. A literatura sobre os problemas gerenciais gerados por flutuações cambiais é bastante útil nesse terreno, cf. R. Aggarwal (1976).

sentido, há dois pontos a observar: por um lado, a apreciação da moeda de um país faz aumentar o valor real dos ativos neste país para investidores não residentes, o que desestimularia o investimento direto neste país, e desviaria os investidores para as áreas de moedas mais "fracas"¹⁸. Por outro lado, a depreciação da moeda do país receptor eleva o valor, na moeda de origem, dos lucros retidos nas filiais no exterior. Do ponto de vista de uma filial européia, por exemplo, a depreciação da moeda de origem com relação ao dólar em 1983 e 1984 elevaria o valor (na moeda de origem) da massa de lucros gerada nos EUA, o que produz um aumento "contábil" do valor para lucros reinvestidos, pois para o mesmo volume de reinvestimento na moeda do país receptor, observa-se um aumento do reinvestimento na moeda de origem. Este fenômeno se observa na Tabela 2 e parece também presente na Tabela 3, que mostra os valores para o investimento direto americano no exterior medido pelas variações nos estoques da capital americano no exterior.

Tabela 4
Investimento Direto: Mudanças na posição líquida americana, 1983-1985
(milhões de dólares correntes)

	1983	1984	1985	1986 ¹¹
todos os países	(12,933)	(16,713)	(3,680)	5,428
· Canadá	1,104	(97)	(3,077)	1,891
· CEE*	(9,764)	(13,074)	1,250	(2,316)
· Resto Europa	(246)	(728)	(784)	(127)
· Japão	(436)	(3,141)	(1,899)	(2,033)
· Outros desenv.*	1,098	(1,108)	839	(1,742)
· América Latina (total)	(4,833)	615	2,716	9,701
· - Bermudas	(294)	2,030	283	1,999
· - Antilhas Holandesas	(3,958)	(2,245)	2,901	6,948
· - Resto Am. Latina	(875)	2,860	(185)	754
· Oriente Médio	856	(132)	294	758
· Outros	571	2,441	(399)	66
Memo: OPEC	365	1,219	211	265

* inclui Bélgica, França, Alemanha, Itália, Grécia, Reino Unido, Irlanda, Luxemburgo, Dinamarca e Países Baixos. ¹ Austrália, Nova Zelândia e África do Sul. ¹¹ Dados preliminares. Fonte: Survey of Current Business, vários números.

Os ganhos (e perdas) cambiais "contábeis" descritos acima atingiram valores bastante substanciais para as multinacionais americanas no período 1983-1985: em 1984, em função da apreciação do dólar, registraram-se perdas de capital da ordem de US\$ 8.7 bilhões na conversão dos demonstrativos das filiais no exterior em dólares. Da mesma forma em 1985, quando o dólar sofreu acentuada depreciação, registraram-se ganhos "contábeis" no valor de US\$ 4.9 bilhões¹⁹. Note-se todavia que esses ganhos e perdas cambiais não explicam senão parcialmente as inflexões observadas no investimento direto americano na área da OCDE em 1984 e 1985. Em 1985, por

¹⁸ Veja-se OECD (1987b, p. 10, passim) e US Department of Commerce (1984, p. 21).

¹⁹ Veja-se R. B. Scholl (1986, p. 30).

exemplo, os valores registrados para lucros reinvestidos aumentam em cerca de US\$ 11.6 bilhões com relação a 1984²⁰, o que é mais que o dobro dos ganhos cambiais. Assim sendo parece claro que o investimento americano "para fora" na área da OCDE recupera-se de forma acentuada a partir de 1984, quando mostra uma ligeira elevação apesar das perdas cambiais, e firma-se em 1985 quando atinge um valor, ganhos cambiais inclusive, mais de 8 vezes superior ao de 1984. É talvez bastante significativo para explicar este fenômeno o fato de que este espetacular aumento se deve em grande medida ao crescimento do investimento americano nos países da CEE, até em detrimento de localizações habituais, como por exemplo o Canadá.

No que se refere aos países subdesenvolvidos é preciso observar em primeiro lugar que as estatísticas da Tabela 3 são consideravelmente distorcidas pela presença dos fluxos financeiros entre matrizes e filiais localizadas em centros financeiros **offshore** (Antilhas Holandesas, Bermudas e Panamá)²¹. Bem mais significativos do que este números são os valores mostrados na Tabela 3 para o resto da América Latina (Brasil, Argentina e México) e para os "Dragões" asiáticos. É interessante observar que os investimentos americanos nesses dois grupos de NICs tem comportamento simétrico. Em 1983 parece clara a tendência no sentido de se reduzir a posição americana na América Latina em benefício dos NICs asiáticos, mas de 1983 para 1984 observam-se elevações nos valores para a América Latina e uma redução para o conjunto dos NICs asiáticos. Em 1985 haveria uma ligeira inversão dessa tendência, mas permaneceriam negativos os valores ~~para os Dragões e positivos~~, ainda que reduzidos, os valores para Brasil, Argentina e México. Em 1986 mantem-se a recuperação apenas para os dois primeiros, enquanto que o investimento americano nos NICs asiáticos atinge valores bastante elevados.

A Tabela 4 apenas consolida os números das tabelas 2 e 3, e revela a força da recuperação dos fluxos "para fora" que são quase que suficientes para compensar a forte penetração do investimento direto de outros países da OCDE nos EUA.

2.2) Padrões de comércio e internacionalização da produção

As relações entre empresas multinacionais e mudanças na distribuição geográfica do comércio de manufaturas e do valor adicionado na indústria tem sido observadas por vários autores

²⁰ De US\$ 9.1 bilhões para US\$ 20.7 bilhões, *idem*, *ibid*.

²¹ Até meados de 1984, em função de um imposto que incidia sobre os pagamentos de juros a estrangeiros, as multinacionais americanas interessadas em captar recursos nos euromercados o faziam através de suas filiais **offshore** que, em seguida, reemprestavam esses recursos às suas matrizes. O endividamento matriz-filial aparece na estatística americana como investimento direto, de modo que isso explica os grandes valores negativos observados na Tabela 3 para Antilhas Holandesas e Bermudas em 1983 e 1984, assim como os valores positivos registrados para 1985, que correspondem ao repagamento. O referido imposto seria abolido em 1984. Para maiores detalhes veja-se *ibid*. p. 29-30.

em diversos contextos. Vários estudos observam a elevação da participação em alguns países menos desenvolvidos no valor adicionado na indústria em escala global: para o conjunto de países menos desenvolvidos esta participação se eleva de 7.8% em 1967 para 11.6% em 1984²². É interessante notar que de 1965 para 1980 a participação do Brasil no valor adicionado industrial gerado em países menos desenvolvidos sobe de 15.4% para 22.7%, enquanto que a participação conjunta de Coréia, Cingapura e Hong-Kong passa de 2.6% para 7.0%. Note-se que esses três países expandem sua participação sobre as exportações de manufaturados de países menos desenvolvidos de 31.1% para 42.4% nesse mesmo período; o Brasil eleva sua parcela de 2.8% para 7.5%²³. Isto seria, na verdade, o reflexo de um processo de transferência de certos ramos industriais dos países desenvolvidos para um reduzido grupo de NICs, e nesse processo as empresas multinacionais jogariam um papel importante. De fato a participação das empresas multinacionais sobre as exportações desses quatro países é bastante significativa, ainda que variada: para o Brasil é da ordem de 38%²⁴, para a Coréia 27%, para Cingapura chega a 92%, e para Hong Kong é de apenas 10%²⁵. Observa-se também nesse sentido, uma queda significativa na participação relativa dos EUA sobre as exportações mundiais de manufaturados, mas a exata contrapartida desse movimento parece ser o aumento da participação das exportações das filiais de multinacionais americanas sobre o total. Efetivamente essa participação americana "conjunta", isto é, somando-se matrizes nos EUA e filiais no exterior, comporta-se de modo extremamente estável entre 1966 e 1984²⁶.

A relação entre as empresas multinacionais e o comércio de manufaturas é também atestada através da própria dimensão do comércio intra-firma. Apesar da escassez de informações estatísticas de qualidade em bases regulares, sabe-se que o comércio intra-firma cresceu de forma muito acentuada nos anos 60 e 70²⁷: um estudo mostra que em 1977 48.4% das importações

²² UNIDO (1985, p. 16).

²³ D. Nayyar (1983, pp. 15-17) Para uma discussão mais detalhada do fenômeno ver M. P. Abreu & W. Fritsch (1988a).

²⁴ Considerando firmas exportadoras com participação estrangeira de ao menos 10% do controle acionário. Existem, não obstante, problemas de amostragem relativos à definição de controle estrangeiro. Empresas controladas por holdings estrangeiras sediadas no Brasil são classificadas como nacionais. Ver L. Willmore (1987, pp. 162-163), D. Nayyar (1978) e G. K. Helleiner (1973).

²⁵ UNCTC (1983a, p. 137). Os detalhes metodológicos para esses casos não são conhecidos.

²⁶ I. B. Kravis & R. E. Lipsey (1987, p. 151).

²⁷ Mostra-se, por exemplo, que de 1962 para 1966-70 o comércio intra firma tem a sua participação sobre o comércio total aumentada de 16.6% para cerca de 29% (considerando aí as correções necessárias para se compatibilizar, ainda que a grosso modo, as amostras para 1962 e 1966-70). Cf. S. Lall (1973, p. 183). Esta tendência parece manter-se a julgar pelos resultados de um outro estudo que reporta um aumento da participação das importações intra firma sobre o total das importações norte americanas de 26% em 1966-70 para 32% em 1975. Veja-se G. K. Helleiner (1981, pp. 18-19).

americanas eram feitas entre *related parties*, ou seja, importações nas quais o importador americano detinha uma participação acionária de no mínimo 5% sobre o fornecedor estrangeiro²⁸. Um outro levantamento mais recente toma uma amostra de 329 multinacionais, e observa que percentagens muito significativas das exportações das matrizes são transações intra-firma: para as matrizes americanas esta proporção atingiria 45.5%, a média européia chegaria a 29.7%, para o Japão teríamos 17% e a média para o total da amostra seria de 32.8%²⁹. No caso específico do Brasil, um estudo observaria que para 1972, por exemplo, cerca de 50% das importações e 73% das exportações das filiais americanas eram transações intra-firma. Para o México esses números alcançariam 58% e 82% respectivamente para o mesmo ano. Em termos gerais, estima-se que uma proporção nunca inferior a 30% do total do comércio mundial tenha lugar entre matrizes e filiais³⁰.

Outra instância interessante do processo de internacionalização da produção é o crescimento do processo de *sourcing*, isto é, a transferência de algumas etapas de um processo produtivo sequenciado para localizações privilegiadas em termos de preços de fatores ou em termos de incentivos, onde a produção é feita por filiais, *joint ventures*, ou em regime de subcontratação. Existe pouca informação estatística sistematizada sobre este tema sendo que as melhores indicações são fornecidas pelas importações dos EUA sob os artigos 806/807 da pauta tarifária americana. Aí se enquadram os artigos que são exportados e depois reimportados para os EUA, incidindo a tarifa apenas sobre o valor adicionado. A participação dessas importações sobre o total das importações americanas cresceria de 4% em 1966 para cerca de 10% em 1983, quando os valores importados atingiram cerca de US\$21 bilhões³¹. Isso representava cerca de 1/4 das importações americanas de manufaturados de países subdesenvolvidos, sendo que era mais importante do que isso para países específicos (37.4% das exportações mexicanas para os EUA em 1976-80³²), e para produtos específicos (têxteis, autopeças, produtos eletrônicos³³). A existência de tratamentos tarifários preferenciais certamente atua como estímulo ao avanço do processo de *sourcing*: observou-se nessa linha inclusive que o impacto desses esquemas em termos de geração de comércio seria significativo³⁴.

²⁸ Veja-se G. K. Helleiner (1981, pp. 28-29). Uma percentagem não muito menor das importações americanas totais, cerca de 39%, tinha lugar entre matrizes e filiais, ou seja quando o importador americano detinha controle acionário do fornecedor estrangeiro. UNCTC (1983a, p. 161).

²⁹ Veja-se J. H. Dunning & R. D. Pearce (1981, p. 132). Apud UNCTC (1983a, p. 161).

³⁰ Ibid. p. 160.

³¹ J. Grunwald & K. Flamm (1985, pp. 13-15).

³² D. Nayyar (1983, p. 18).

³³ J. Grunwald & K. Flamm (1985, p. 16).

³⁴ Veja-se por exemplo J. M. Finger (1975).

Tabela 5
Multinacionais americanas^a: propensões a exportar
(%)

países	exportações vendas totais ^b			exportações para os EUA vendas totais ^b		
	1966	1977	1982	1966	1977	1982
todos os países	18.6	30.8	33.9	5.6	9.1	9.7
desenvolvidos	20.4	33.1	36.6	6.1	9.1	9.1
. Canadá	16.1	29.9	34.5	13.2	26.1	29.3
. Europa	25.8	37.7	41.2	2.1	2.3	2.5
subdesenvolvidos	8.4	18.1	22.0	3.2	9.1	12.1
. América Latina	6.2	9.7	11.9	2.2	3.6	4.7
. Brasil	3.0	8.7	12.4	2.7	2.3	2.8
. México	3.2	10.4	10.8	1.5	6.5	7.6
. NICs asiáticos ^c	-	81.2	76.2	-	52.5	56.1

(a) Apenas empresas com mais de 50% de participação acionária americana.

(b) Apenas no setor manufatureiro. (c) Hong-Kong, Coréia, Cingapura e Formosa. Adaptado de M. Blomström (1987, p. 20).

Ao longo dos anos 70 e 80 as mudanças observadas nos padrões de comércio, podem, portanto, ser claramente relacionadas ao avanço do processo de internacionalização da produção. As empresas multinacionais têm certamente um papel destacado nesse processo, mas generalizações a este respeito devem ser feitas com cuidado: tanto quanto as características do país anfitrião, quanto suas políticas domésticas de industrialização, em particular no tocante à promoção de exportações, são importantes para determinar sua orientação externa e o tipo de investimento direto que deverá aí se instalar³⁵. Tal como se observa na Tabela 5 existe uma extraordinária diferença nas propensões a exportar das filiais norte americanas estabelecidas na Ásia e em outras localizações, em particular na América Latina. Isso se deve em grande medida à própria natureza do investimento realizado em cada localização. No caso da América Latina é significativo que o investimento estrangeiro esteja bastante diversificado entre os vários setores industriais, ao passo que em se tratando dos NICs asiáticos o investimento americano se encontra fortemente concentrado no setor de máquinas e aparelhos elétricos³⁶. Este é um dado de certa importância no contexto do debate envolvendo estratégias alternativas de industrialização, pois, em tese, existe um problema de causalidade na relação entre a orientação externa da estratégia de industrialização e a propensão exportadora das multinacionais que aí se instalaram: a natureza do investimento direto afeta a orientação exportadora da economia, mas políticas de incentivos e/ou a existência de um grande mercado interno determinam o tipo de investimento direto que se instala em cada país.

³⁵ Veja-se especialmente UNIDO (1981 e 1985), R. H. Ballance (1987) e D. Nayyar (1983).

³⁶ Ibid. p. 22.

3. Condicionantes globais do investimento direto na próxima década

A projeção do comportamento dos fluxos globais de investimento direto na próxima década é um exercício que comporta um grande número de cenários plausíveis. O número de graus de liberdade dessas projeções pode, entretanto, ser reduzido pela identificação de algumas transformações globais em processo e que afetam de forma decisiva dois condicionantes básicos do investimento direto: os padrões organizacionais e tecnológicos das empresas internacionais e as expectativas de evolução da estrutura das taxas de câmbio e do crescimento dos grandes mercados nacionais.

3.1) Padrões organizacionais e tecnológicos

Em muitos casos se observa que a expansão internacional dos grandes grupos multinacionais segue uma estratégia de racionalização de atividades a nível global. É claro, no entanto, que esse processo de globalização de atividades incide diferentemente sobre indústrias específicas e adquire contornos especiais a cada caso principalmente em função de características básicas dessas indústrias, em especial fatores tecnológicos e organizacionais. Em algumas indústrias - e o exemplo mais comum é a automobilística - observa-se uma tendência no sentido da uniformização dos produtos³⁷, do aprofundamento do processo de *sourcing* e da interpenetração das principais multinacionais da indústria nos diversos mercados existentes³⁸. Essas tendências também se observam em maior ou menor intensidade em outros ramos, e tem como condicionantes básicos em primeiro lugar os limites "intrínsecos" à uniformização dos produtos³⁹, e em segundo lugar a existência de uma rede internacional de filiais e associações que efetivamente torne viável um processo de verticalização internacional. O quadro abaixo procura construir uma tipologia básica através da qual seja possível associar diferentes dinâmicas de funcionamento à diferentes características estruturais de empresas multinacionais.

³⁷ Exemplos mais comuns são o "carro mundial" da GM, e também o IBM 370 e o Boeing 757. Veja-se R. Vernon (1979, p. 263).

³⁸ Veja-se sobre a indústria automobilística mundial R. Jenkins (1987, cap.9).

³⁹ Serviços de auditoria, por exemplo, estão sujeitos à uniformização internacional de procedimentos até certo ponto.

	extensa rede de filiais e associações	redução direta de internacionalização
produtos uniformizados	"indústria global" intenso uso de sourcing (autos, aviões, etc.)	MNs "nascente" (ciclo de produto, MNs periféricas)
produtos não uniformizados	"global scanners" ênfase sobre diversificação	"novas formas" pequenas firmas

O quadro procura medir, na sua dimensão horizontal, a extensão da orientação internacional das empresas multinacionais. Nesse sentido é interessante distinguir a empresa multinacional "madura" daquelas ainda pouco internacionalizadas na medida que as primeiras já se encontram estabelecidas em diversos países, e que em função disso já desenvolveram tecnologias próprias de planejamento e coordenação em escala global que lhes permitem, em função disso, racionalizar atividades em escala global e também se aproveitar de um extraordinário potencial de diversificação. Dentre as empresas ainda não muito internacionalizadas, por outro lado, convém distinguir entre (a) a empresa multinacional "nascente" que estabelece suas primeiras filiais no exterior e as opera de forma "miope" e não coordenada como "apêndices" da matriz, e talvez implantando aí produtos e processos "maduros" tal como no modelo original do ciclo do produto⁴⁰, e (b) firmas que operam em indústrias exportadoras geralmente designadas como "maduras" na área da OCDE⁴¹, nas quais tem se observado perda de competitividade e "ajuste estrutural", e que têm se deslocado para o mundo subdesenvolvido em função da necessidade de recompor sua competitividade e preservar sua parcela do mercado mundial. Esse padrão de multinacionalização é

⁴⁰ "As firmas nessa categoria simplesmente colocam nas suas subsidiárias as inovações produzidas pela matriz; ou talvez, de modo ainda mais comum, estas firmas permitam que a iniciativa dessas decisões venha das próprias subsidiárias. A partir de uma *shopping list* de produtos apresentada pela matriz, a subsidiária escolhe aqueles que parecem mais apropriados para a exploração intensiva em seus mercados respectivos. ... As firmas que seguem políticas como estas podem se justificar facilmente: Uma possibilidade é a de que a firma percebe que o custo de interpretar as informações necessárias para a implementação de uma política mais centralizada de produção e *marketing* excede os benefícios. Outra possibilidade é a de que a firma não conseguiu desenvolver uma organização que aborva ou seja influenciada pelos sinais originados nas suas subsidiárias". R. Vernon (1979, pp. 263-264).

⁴¹ Veja-se R. H. Ballance (1987, cap. 4).

caracteristicamente japonês⁴², e tem sido descrito na literatura como o modelo Kojima-Osawa⁴³. A característica mais interessante desse processo, e que o distingue da multinacionalização segundo o estilo americano, é o potencial de criação de comércio⁴⁴. Note-se também que, nesse caso, a empresa multinacional é "iniciante" mas seu comportamento nada têm de miope.

A análise do impacto dessa diferenciação no tocante aos graus de internacionalização das empresas multinacionais deve considerar a natureza da atividade em que a empresa está envolvida, em particular no tocante à uniformização internacional de seus produtos. Para as empresas de forte orientação internacional, e para as quais a uniformização é possível, a tendência parece ser no sentido do que tem sido chamado de "indústria global". Um único mercado mundial razoavelmente homogêneo aí se desenvolve, o que em primeiro lugar reduz os custos de processamento e interpretação de informação sobre mercados específicos, embora se preserve certo escopo para adaptações, e em segundo lugar, em função dessa extraordinária e inusitada escala de operações, o potencial para a racionalização e para economias de escala é absolutamente sem precedente.

Para as indústrias ou atividades onde o potencial de homogenização dos produtos ou serviços é reduzido, os benefícios da internacionalização residem na capacidade de escrutinização de oportunidades de investimento pelo mundo inteiro. Esta *global scanner*, na feliz expressão de Vernon⁴⁵, se distingue pela flexibilidade das suas políticas de diversificação ou na alocação de suas despesas de investimento. A rigor essa capacidade se superpõe à possibilidade de se globalizar atividades, através de *sourcing* mundo afora, por exemplo, ainda que a nível das vendas finais, a produção do conglomerado seja, por vezes, estritamente compartimentalizada em seus diversos mercados nacionais. De qualquer modo, quanto maior a extensão dessa compartimentalização maior a propensão à diversificação. Esses padrões são visíveis em associações financeiras de propriedade por vezes dispersa, e incluindo empresas multinacionais de várias áreas com interesses específicos em projetos específicos, cuja origem em última instância está em um potencial de geração de fundos "excessivo" em atividades compartimentalizadas em determinados mercados.

Para as empresas pouco internacionalizadas os últimos anos tem aberto novos horizontes em função de progressos tecnológicos nas áreas de transportes, comunicações e processamento de informações. Em função destes, se veem reduzidos os custos associados, ou a escala mínima necessária, à multinacionalização. Por outro lado, o avanço da institucionalização de mercados para

⁴² O início da multinacionalização da indústria japonesa, em particular nos ramos intensivos em trabalho, durante os anos 70, é determinado pela elevação dos custos de trabalho e pela perda de competitividade que se observa nesses ramos. Veja-se M. Y. Yoshino (1974) e S. Sekigushi (1979).

⁴³ Veja-se K. Kojima (1978) e T. Osawa (1975 e 1979).

⁴⁴ T. Osawa (1979, p. 79).

⁴⁵ Ibid. p. 261.

a comercialização de tecnologias, marcas e patentes, assim como para outros **unique assets**, no sentido de Hymer⁴⁶, resulta em permitir uma infinidade de "novas formas" de investimento direto⁴⁷, que tem como resultado prático, por um lado, flexibilizar bastante significativamente as relações entre investidores **lato sensu** e países receptores, e por outro, tornar internacionais muitas firmas que outrora jamais aspirariam à condição de multinacionais, ou mesmo a elevar substancialmente o seu envolvimento internacional. São indicações interessantes dessas tendências o crescimento do investimento direto da parte do "segundo escalão" da OCDE⁴⁸, assim como da parte de países do Terceiro Mundo⁴⁹. Claramente temos aí uma fronteira, pelo menos no tocante às formas através das quais terá lugar o investimento internacional. É talvez prematuro para se avaliar a importância deste fenômeno a nível do volume dos fluxos financeiros. A princípio, a descoberta das "novas formas" foi simultânea à de que elas de modo algum substituíam, a nível do volume de recursos financeiros envolvidos, as "velhas formas"⁵⁰. Parece claro que, segundo observa Dunning, "a multinacional integrada deve permanecer como a força dominante em indústrias intensivas em informação e tecnologia, mas provavelmente não será o típico investidor estrangeiro do futuro. Com o advento da telemática, as oportunidades para as firmas menores internacionalizarem suas operações crescerão bastante."⁵¹

É claro que os diferentes perfis de investimento direto discutidos acima deverão ter evolução diferenciada nos próximos anos tanto a nível de volume de recursos quanto ao que se refere à incidência setorial. Em função disso, as políticas industriais e de incentivos dos países receptores devem atentar para as suas especificidades, pois afinal a principal característica de políticas de incentivos bem sucedidas é a consistência com as tendências globais. As perspectivas de crescimento da OCDE certamente serão determinantes para o volume de investimentos e comércio em "indústrias globais". Para estes casos um país receptor não deve ambicionar mais do que interferir através de incentivos no processo de **international sourcing** segundo as externalidades de mais interesse para o país. Isto não é necessariamente verdadeiro para **global scanners**, para "novas formas" ou para as multinacionais "nascentes" de acordo com o padrão Kojima-Osawa. Como estas

⁴⁶ A esse respeito Streeten observou que "a disseminação do conhecimento técnico e a difusão de associações significou que o papel relativo do tamanho das firmas e de tecnologias altamente sofisticadas foi reduzido em favor de uma maior proporção de ativos sujeitos a transferências através de mercados" P. Streeten (1987, p. 66).

⁴⁷ Adotando aí certa liberalidade na definição de investimento direto. Em C. Oman (1984, pp. 11-23) há uma discussão bastante esclarecedora sobre o modo como devemos considerar essas "novas formas" de investimento tendo em vista as definições usuais de investimento direto.

⁴⁸ O fenômeno da desconcentração dos fluxos de investimento direto "para dentro" pode ser vislumbrado na Tabela 4. Veja-se a respeito W. Fritsch & G. H. B. Franco (1988).

⁴⁹ Veja-se por exemplo L. T. Wells Jr. (1984).

⁵⁰ Esta foi uma das principais conclusões do estudo pioneiro de C. Oman (1984, pp. 26-32).

⁵¹ J. H. Dunning (1982, p. 370).

são formas de investimento muito mais flexíveis no tocante à escolha locacional, as perspectivas de crescimento para cada país receptor dependem fundamentalmente de uma competição explícita com outras localizações. Certa flexibilidade em associações e regimes jurídicos será de grande importância aí, e principalmente no tocante às "novas formas" em novos setores, ou em setores onde incide algum processo de reestruturação industrial do tipo japonês, ou seja, motivado por perda de competitividade no Norte. É claro, contudo, que as decisões locacionais dos investidores são apenas parcialmente afetadas por incentivos, mesmo em atividades geralmente caracterizadas como *footloose*, e que fatores macroeconômicos podem comprometer seriamente a competição pelo investimento internacional. Voltaremos a isto adiante no contexto da discussão sobre o problema da localização competitiva no Sul.

De resto, cumpre destacar como tendência que a partir do amadurecimento natural do relacionamento entre multinacionais e países receptores, ou do reconhecimento das vantagens mútuas em se manter um relacionamento cooperativo⁵², resulta uma aproximação, que na verdade caracteriza um avanço notável da internacionalização dos países receptores, cristalizada pelo aperfeiçoamento dos regimes de associação entre multinacionais, interesses nacionais e governos. O fortalecimento dessa tendência "corporativista" nos modos de associação entre multinacionais e países receptores no Sul depende, contudo, desses estabelecerem opções claras acerca do grau de internacionalização que consideram tolerável. Esta é uma decisão política, que assume caráter específico em cada país.

3.2) Repercussões globais do ajuste externo norte-americano

Um outro condicionante decisivo dos fluxos de investimento direto em escala global diz respeito, como assinalado acima, às expectativas de movimentos cambiais e o crescimento relativo das diversas áreas do globo. Projeções sobre essas tendências repousam hoje, basicamente, em avaliações sobre as enormes repercussões do ajuste externo norte-americano que deverá ocorrer nos próximos anos.

Com efeito, em meados dos anos oitenta a economia mundial começou a trilhar caminho desconhecido pela experiência histórica. Em consequência do desequilíbrio comercial sem precedente da economia norte-americana, provocado pelo rápido crescimento em relação a seus principais parceiros comerciais e grande apreciação do dólar em 1983-84, os EUA transformaram-se de maior país credor em maior devedor líquido internacional⁵³. O mais

⁵² Ibid. pp. 364-367.

⁵³ A velocidade com que se processou esta transformação foi impressionante: a diferença entre o valor do estoque de investimentos norte-americanos no exterior e de investimentos estrangeiros no país, que por mais de uma década até o início dos anos oitenta mantinha-se estável ao redor de 4%

preocupante, entretanto, é que o déficit em conta corrente norte-americano, que está na origem desse crescimento explosivo do endividamento externo, gera atualmente requisitos de financiamento da ordem de US\$ 12 bilhões mensais e não mostra sinais de redução substancial a médio prazo. A manutenção deste gigantesco fluxo de investimentos em ativos denominados em dólar por não-residentes nos EUA depende de expectativas extremamente voláteis sobre o curso futuro das taxas de câmbio entre as principais moedas. Caso generalizem-se expectativas de depreciação da moeda norte-americana a taxas superiores ao diferencial corrente de juros entre ativos em dólar e em outras moedas, esses fluxos fatalmente se reduzirão e o equilíbrio somente será restabelecido com maiores taxas de juros nos EUA⁵⁴. Dado o nervosismo corrente nas bolsas de valores e a fragilidade do sistema bancário norte-americano isto pode ter efeitos sistêmicos profundamente desestabilizadores. A situação atual é, portanto, de equilíbrio instável e permanente tensão nos mercados financeiros internacionais e deverá perdurar enquanto não se caracterizar uma firme tendência à queda do déficit do balanço em transações correntes dos EUA.

Embora considerações sobre a insustentabilidade do desequilíbrio externo norte-americano e a necessidade de coordenação de políticas nas grandes economias industriais tenham informado a retórica de várias iniciativas no âmbito das reuniões de cúpula desde fins de 1985, pouco se caminhou na direção de medidas que garantam um processo de ajuste não recessivo⁵⁵. De fato, a grande depreciação da taxa de câmbio efetiva de dólar verificada desde o acordo do Plaza não foi acompanhada, especialmente na Europa, por ~~medidas de estímulo à demanda doméstica na~~ extensão necessária para contrarrestar seus efeitos recessivos sobre as exportações líquidas nas economias superavitárias. As projeções da própria OCDE para o crescimento do produto e da demanda doméstica nos principais países ou grupos de países industrializados⁵⁶, considerando a manutenção das políticas atuais, refletem perfeitamente essas indefinições, e apontam para números bastante modestos: as taxas de crescimento sofreriam um declínio em relação aos níveis de 1987, de 2.75% para 2.25% em 1988 e 1.75% em 1989 para o conjunto da OCDE, que seria mais acentuado na Europa. Apenas no Japão, onde políticas moderadamente expansionistas recentemente adotadas devem sustentar o crescimento da demanda doméstica à taxas suficientes para neutralizar os efeitos depressivos da apreciação do iene, o crescimento do produto mantém-se acima dos 3%. A economia americana perde dinamismo com a redução do crescimento da demanda doméstica provocada pelo impacto do colapso dos preços das ações em outubro passado, e em menor

do PIB, tornou-se nula ao longo de 1985 atingindo em fins do ano passado algo como -8% do produto doméstico.

⁵⁴ Sobre isto, ver S. Marris (1987).

⁵⁵ Para uma análise detalhada dessas iniciativas e dos limites políticos a coordenação de medidas de gerência de demanda, ver W. Fritsch (1988).

⁵⁶ Veja-se OECD (1987a).

medida pela redução projetada do estímulo fiscal. Como o grau de abertura da economia americana é relativamente pequeno, a redução das importações líquidas promovida pelo ajuste do dólar não compensa os efeitos da queda da demanda doméstica. O grande problema é, entretanto, o fraquíssimo desempenho das economias da Europa onde, mantidas as políticas atuais, a demanda interna não deverá crescer de modo a compensar a desaceleração da demanda externa provocada pela queda do dólar e as taxas de crescimento do produto devem cair à metade dos valores de meados da década, ou seja, entre 1% e 2%. Mesmo supondo-se algum grau de estímulo fiscal na Europa, as magnitudes possivelmente envolvidas e os hiatos de implementação não levam a crer que o quadro básico de desaceleração do crescimento e semi-estagnação do conjunto das economias industriais e a permanência de elevado déficit em conta corrente nos EUA possa ser significativamente alterado nos próximos dois anos.

As causas da rigidez do desequilíbrio externo norte-americano apesar do ajuste na estrutura das taxas reais de câmbio para níveis do início da década são várias e, em parte, também associadas a desenvolvimentos fora da área da OCDE⁵⁷. Mas a principal é, sem dúvida, a de que a diferença entre o ritmo de crescimento da demanda doméstica nos EUA e no restante da OCDE, que está na origem do surgimento do atual desequilíbrio, foi eliminado mas não revertido. A erosão do hiato criado entre os níveis de renda - e, portanto, de importações - exige a elevação temporária das taxas de crescimento da demanda do resto da OCDE em relação à dos EUA. Além disso, a súbita reversão da posição credora dos EUA, que implica em crescentes pagamentos líquidos de serviços de capital ao exterior, atua como poderoso fator realimentador do déficit em conta corrente. Neste quadro, projeções da OCDE acima aludidas indicam que mesmo às baixíssimas taxas de crescimento estimadas para a economia americana nos próximos dois anos o déficit em conta corrente se estabilizará acima dos US\$ 100 bilhões em 1989. Assim, não se restabelecem as condições fundamentais para a estabilidade da atual estrutura de taxas de câmbio as perspectivas de médio prazo são de recorrentes pressões sobre o dólar e permanente tensão nos mercados financeiros internacionais.

Postulada a insustentabilidade da situação atual e, portanto, a inevitabilidade do ajuste externo norte-americano, projeções para um horizonte mais longo, que incluam a próxima década, dependem crucialmente de hipóteses sobre a evolução do atual impasse na coordenação de estímulos de demanda no âmbito do G-7. Se, por um lado, é razoável supor que os EUA deverão prosseguir perseguindo uma política fiscal menos estimulativa, por outro nada leva a crer que os governos

⁵⁷ Tais como a desaceleração do crescimento da demanda por importações na OPEP e, em especial, na América Latina, ou a competição acirrada de países em desenvolvimento que adotaram políticas agressivas de estímulo as exportações premidos por problemas de balanço de pagamentos e que ocorre tanto nos mercados de manufaturas quanto nos de alguns produtos agrícolas. Sobre isto, ver *ibid.* p. 56.

conservadores da Europa e do Japão se afastarão marcadamente dos princípios de austeridade fiscal que ao longo dos últimos anos lhes renderam enormes dividendos políticos. Este cenário permite vislumbrar que o inevitável ajuste da conta corrente dos EUA se processará a um nível baixo de crescimento do conjunto das economias da OCDE com base, fundamentalmente, na progressiva alteração da paridade do dólar.

Nestas circunstâncias, a próxima década presenciaria a manutenção do baixo crescimento atualmente projetado para a economia norte-americana. A progressiva depreciação do dólar deve sustentar as taxas de inflação nos EUA a um nível superior ao das outras principais economias industriais e, ao provocar realocação de recursos para os setores produtores de bens comercializáveis, contribuir para reduzir sensivelmente as pressões protecionistas. O progressivo ajuste fiscal e a desaceleração do crescimento devem permitir a queda das taxas de juros reais sobre ativos em dólar que, todavia, poderão oscilar em função das necessidades de gerência da paridade cambial a curto prazo, enquanto não se processar o ajuste da conta corrente.

Na Europa, a perda adicional de competitividade provocada pela apreciação cambial e a insuficiência dos estímulos de demanda doméstica deverão manter deprimidos os níveis de atividade. Com taxas de desemprego atualmente projetadas para níveis superiores a 11% no fim dos anos oitenta para o conjunto das economias européias, a erosão da competitividade externa pode resultar em pressões para proteção adicional, especialmente em indústrias intensivas em mão de obra.

Na ausência de estímulos adicionais à demanda interna, o crescimento da economia japonesa deverá arrefecer, acompanhando a tendência provável de redução do crescimento das exportações líquidas. De fato, em que pese a rigidez recente dos excedentes comerciais japoneses – determinados em grande parte pelo notável ajuste estrutural no sentido de setores menos intensivos em energia e matérias primas – a apreciação adicional do iene projetada para os próximos anos e o progressivo aumento do salário real deverá provocar grande crescimento do investimento direto japonês voltado para suprir o mercado nacional contribuindo, portanto, para o aumento das importações.

O baixo dinamismo das economias centrais deve afetar negativamente o comércio mundial. Com um crescimento médio anual do produto agregado da OCDE inferior a 2%, a expansão do volume de comércio de manufaturas não deverá exceder os 4% ao ano – contra mais de 7% em média nos anos setenta – e os preços das *commodities*, medidos em DES, deverão manter-se deprimidos. No caso do petróleo, deve perpetuar-se o problema estrutural de controle de oferta por parte da OPEP, sendo improvável – salvo temporariamente, em caso de deterioração da situação no Golfo Pérsico – que os preços reais do produto elevem-se acima dos níveis atuais.

As considerações acima permitem projetar duas principais tendências fora da área da OCDE ao longo do ajuste na próxima década. A primeira é a de que deverão continuar desfavoráveis as perspectivas de equilíbrio externo e crescimento de países dependentes da exportação de produtos

primários. No caso dos produtores de petróleo e, em especial, nos de alta taxa de absorção doméstica, os próximos anos devem presenciar um desempenho bem inferior ao da última década. A segunda diz respeito ao comportamento das economias semi-industrializadas do leste da Ásia e da América Latina que, nas condições adversas projetadas para o crescimento do mercado mundial de manufaturados, deverá depender crucialmente da evolução de sua competitividade industrial e, no caso daquelas com menor grau de abertura comercial, também do dinamismo da absorção interna. A próxima década pode, portanto, mostrar-se um período difícil para os NICs asiáticos se, como parece provável, não conseguirem contestar pressões que vem sendo sobre eles exercidas pelo G-7 para que permitam a apreciação de suas moedas em relação ao dólar como contribuição ao processo de ajuste global. Por outro lado, no caso das maiores economias latino-americanas, o fator determinante do crescimento deverá ser a capacidade de afastar a restrição de divisas imposta pela dívida externa e por condições globais adversas, de modo a permitir um crescimento adequado da demanda doméstica.

4. Tendências dos fluxos globais de investimento direto no final dos anos oitenta

A análise das características recentes do processo de internacionalização da produção e as projeções sobre a ~~evolução da conjuntura internacional feitas nas seções anteriores~~ permitem discutir as possíveis tendências do padrão geográfico e setorial do investimento direto nos próximos anos. Isto pode ser feito a partir da identificação da forma diferenciada através da qual a evolução da conjuntura internacional deverá afetar a propensão das empresas norte-americanas, européias e japonesas a investir no exterior e a atratividade de diferentes regiões como localização dessas inversões.

4.1) Determinantes do investimento direto externo a partir das economias centrais

No que concerne aos fluxos de investimento "para fora" a partir das economias centrais é importante sublinhar a importância crucial das tendências de baixo crescimento relativo das economias industriais do Atlântico Norte e a ampla e persistente depreciação do dólar. Embora o caráter anti-cíclico do investimento direto a partir das economias centrais seja um ponto controverso, argumenta-se que um período prolongado de baixo crescimento dos mercados domésticos nos Estados Unidos e Europa deverá aumentar os investimentos externos de empresas aí

sediadas⁵⁸. Entretanto, a influência dominante deverá ser a reestruturação geográfica dos fluxos de comércio mundial de manufaturados provocada pela perda de competitividade de plantas sediadas na Europa e Japão ~~vis-à-vis~~ na área do dólar.

Tabela 6
Países desenvolvidos: participações de países selecionados nas exportações de manufaturados de diferentes intensidades de P & D
(em %)

país exportador	participação nas exportações totais do grupo			
	1970	1975	1980	1985
	<u>intensidade alta[†]</u>			
EUA	25.6	26.9	26.1	26.8
Japão	8.3	9.5	12.4	18.3
CEE(7)**	46.0	48.4	48.8	41.3
. Alemanha	16.7	16.8	16.6	13.8
. França	7.0	8.6	8.6	8.0
. Reino Unido	10.5	10.5	11.8	9.1
. Itália	4.8	4.5	4.6	4.3
Outros	16.2	15.2	12.7	13.5
	<u>intensidade média[†]</u>			
EUA	19.9	19.0	16.3	15.6
Japão	9.4	11.0	14.7	20.2
CEE(7)**	54.5	54.4	53.6	48.7
. Alemanha	21.3	20.5	19.6	17.9
. França	7.8	9.2	9.1	7.3
. Reino Unido	10.8	9.4	9.9	7.2
. Itália	6.5	6.4	6.2	6.0
Outros	16.3	15.5	15.4	15.6
	<u>intensidade baixa[†]</u>			
EUA	11.0	9.4	9.6	9.0
Japão	11.2	11.9	8.9	9.7
CEE(7)**	50.5	53.4	55.5	53.2
. Alemanha	12.5	14.2	13.7	13.4
. França	9.0	10.0	10.3	9.1
. Reino Unido	7.4	6.4	7.1	6.3
. Itália	7.2	7.9	9.3	10.2
Outros	27.3	25.3	26.0	28.2

[†] A classificação dos produtos (pela nomenclatura ISIC) segundo a intensidade tecnológica foi feita através da razão despesas de P & D e valor da produção na indústria. Dentre as de "alta intensidade" se encontram: aeroespacial, computadores e máquinas de escritório, produtos e componentes eletrônicos, farmacêutica, instrumentos e máquinas elétricas e alguns segmentos de química e mecânica. Dentre as indústrias de "média intensidade" se encontram: automobilística, química, outras manufaturas, máquinas não-elétricas, borracha, plásticos e

⁵⁸ Tal como afirma enquete recente sobre a percepção dos gerentes de uma amostra representativa de grandes empresas multinacionais, "o ímpeto dado ao investimento no exterior produzido por condições de demanda estáveis ou piores nos países sede das matrizes". Cf. Group of Thirty (1984), p. 7

metalurgia de não ferrosos. As de "baixa intensidade" são: minerais não metálicos, alimentos e bebidas, fumo, construção naval, refino de petróleo, metalurgia de ferrosos, produtos de metal, papel e papelão, editorial e gráfica, madeira e mobiliário, têxteis, calçados e couro." Inclui Alemanha, França, Reino Unido, Itália, Holanda, Bélgica e Luxemburgo.

Fonte: UNCTAD (1987, Tabela 32, pp. 116-117).

É importante sublinhar que a depreciação da moeda americana deve ter impacto diferenciado sobre a competitividade japonesa e europeia em manufaturas de diferentes graus de sofisticação tecnológica. O excepcional desempenho comercial do Japão nas últimas décadas não se deveu somente ao notável crescimento de suas exportações de produtos industrializados de maior conteúdo tecnológico em relação às economias do Atlântico Norte, ilustrado na Tabela 6. Em grande medida, o crescente saldo comercial japonês no comércio de manufaturas foi também gerado por um contínuo processo de mudança estrutural que manteve praticamente constante as importações de manufaturas como proporção do PIB, tal como ilustrado pela Tabela 7, e permitiu a defesa dos mercados domésticos contra a penetração de produtos intensivos em mão de obra ou matérias primas em grau muito maior do que em outras economias industriais.

A amplitude da apreciação cambial ocorrida desde 1985 e o enfraquecimento adicional do dólar projetado para o futuro, somados à elevação temporal dos salários reais no Japão deve, todavia, provocar uma rápida erosão da competitividade japonesa em vários setores classificados como de baixa tecnologia na Tabela 6, tais como construção naval e metalurgia de ferrosos nos quais os países europeus já enfrentam problemas de competitividade, reestruturação e redução de capacidade há vários anos.

Tabela 7
Importações de manufaturados como proporção do PIB em países selecionados
(em %)

país	1962	1973	1982	1985
EUA	1.3	3.4	4.7	6.1
Japão	2.8	2.8	2.8	2.7
Alemanha	6.0	9.1	13.0	14.9
França	4.8	9.5	12.3	12.9
Reino Unido	4.7	12.0	13.4	17.8

Fonte: UNIDO (1987, p. 30).

Além disso, nas áreas de média e alta tecnologia, os movimentos cambiais devem pressionar relativamente mais a indústria europeia, cuja performance comercial em anos recentes tem sido inferior à do Japão (vide Tabela 8). Nesses setores, os movimentos cambiais devem contribuir para acelerar o processo de desintegração vertical em algumas indústrias como material de transporte e eletrônica - intensificando os processos de **sourcing** e subcontratação discutidos em seção anterior - quanto para aumentar o investimento direto, seja pela maior internacionalização

das atividades das grandes empresas multinacionais, seja por novos investimentos, ou pela migração de certas indústrias para o Sul, com vistas a garantir sua competitividade na área do dólar.

Tabela 8
Países Desenvolvidos de Economia de Mercado: Saldo no Comércio de
Manufaturas por Categoria de Intensidade de P&D
(em milhões de dólares correntes)

país	1970	1975	1980	1985
<u>intensidade alta[†]</u>				
Estados Unidos	5,269	11,922	22,613	5,751
Japão	1,054	4,180	14,742	28,105
CEE(7) [†]	2,994	9,238	12,995	7,978
Alemanha Ocid.	2,880	5,731	9,546	6,821
França	-166	797	-427	2,048
Reino Unido	1,261	2,888	4,983	655
Itália	18	30	-1,122	-1,557
Outros	-2,553	-5,643	-11,012	-13,026
<u>intensidade média[†]</u>				
Estados Unidos	2,911	13,053	6,772	-59,698
Japão	4,305	17,170	52,184	81,527
CEE(7) [†]	15,764	44,615	64,832	61,172
Alemanha Ocid.	10,446	29,599	47,544	48,015
França	1,224	6,209	8,077	5,937
Reino Unido	3,265	6,166	6,770	-1,599
Itália	1,739	5,581	4,544	7,393
Outros	-7,439	-17,256	-28,502	-23,786
<u>intensidade baixa[†]</u>				
Estados Unidos	-6,343	-12,039	-25,153	-70,359
Japão	5,045	13,377	10,682	10,050
CEE(7) [†]	638	9,267	-181	1,722
Alemanha Ocid.	-1,485	-450	-11,690	-1,138
França	612	2,941	868	5,717
Reino Unido	-2,433	-6,218	-8,757	-12,379
Itália	1,065	5,066	8,065	9,588
Outros	992	3,541	16,160	21,639

[†] Vide notas da Tabela 6.

Fonte: UNCTAD (1987, pp. 216-18).

Com efeito, a evidência disponível sobre o grau de internacionalização das atividades (proporção das vendas no exterior sobre as vendas totais) das 350 maiores empresas multinacionais do mundo, indica uma tendência geral no sentido de uma maior internacionalização ao longo dos anos 70 - a proporção das vendas realizadas no exterior passa de 30% para 40% para o total da amostra de 1971 para 1980. Esta tendência, no entanto, incide principalmente sobre alguns setores, principalmente petróleo, eletrônica e transporte, cujas proporções de vendas no exterior passam, respectivamente de 21% para 49%, de 28% para 41% e de 36% para 47%

neste mesmo período. É significativo que não se observe um aumento significativo do grau de internacionalização em certos setores de baixa ou média tecnologia - alimentos, papel, metalurgia e mineração. Em termos de países, é também importante notar-se que a internacionalização foi diferenciada: as empresas japonesas, por exemplo, tiveram sua proporção de vendas no exterior aumentada de 20% para 43% neste período. A tendência não se observa para empresas de certos países - notadamente França, Alemanha e outros países europeus (excluindo o Reino Unido) - os quais, no entanto já em 1971 tinham graus de multinacionalização bastante elevados - respectivamente 44%, 46% e 53%.⁵⁹

Assim sendo, verificadas as projeções de baixo crescimento da OCDE e depreciação do dólar, os próximos anos deverão produzir condições propícias ao aumento do investimento direto a partir do conjunto das economias industriais e, com especial intensidade, das maiores economias européias e do Japão conforme já se observa atualmente. No caso do Japão este efeito deve acelerar decisivamente o processo, já iniciado, de perda de competitividade e migração de indústrias intensivas em mão de obra e em matérias primas importadas. O aspecto mais marcante dessas mudanças deverá ser a internacionalização da indústria japonesa - cuja produção fora dos limites do arquipélago totaliza hoje apenas 3% do total, contra cerca de 20% nos Estados Unidos e na Alemanha Ocidental - e a forma pela qual este fenômeno terá lugar, isto é, se pela exportação dos **keiretsu**⁶⁰ ou pela desintegração vertical do sistema industrial do país em suas operações transnacionais.

Em resumo, existe um nexo importante entre as modificações na estrutura do comércio de manufaturados dos principais países desenvolvidos e a distribuição geográfica e setorial dos fluxos de investimento "para fora" da parte desses países. É preciso, no entanto, atentar para a diversidade de padrões de investimento direto explorada na seção 3.1 acima. O padrão "japonês" de investimento direto, que deve se observar de forma mais clara em indústrias onde a competitividade das plantas instaladas no país investidor está ameaçada, na verdade se sobrepõe a outros processos, tais como as políticas de expansão das empresas líderes em "indústrias globais" ou "**global scanners**", ou mesmo o investimento direto tradicional baseado na exploração de ativos intangíveis segundo o figurino hymeriano. As indicações são, no entanto, de que o padrão japonês deverá adquirir importância crescente nos próximos anos.

⁵⁹ Veja-se UNCTC (1983a, pp. 47-48).

⁶⁰ Os **keiretsu** são a estrutura semi-hierarquizada através da qual um conglomerado liga-se a um grande número de pequenas e médias empresas supridoras mediante contratos de longo prazo, e que contribuiu decisivamente para a flexibilidade com que a indústria japonesa enfrentou competitivamente mudanças tecnológicas e de preços relativos de insumos. Sobre isto, ver M. Aoki (1986).

4.2) A distribuição geográfica do investimento direto

Uma primeira aproximação à análise dos cenários quanto ao destino dos fluxos de investimento direto a partir das economias centrais pode ser feita dividindo-se as regiões receptoras entre os produtores de produtos primários - petróleo e outras **commodities** - de um lado, e as economias industriais e semi-industrializadas da Ásia e América Latina, de outro. Ao longo dos anos 70 o investimento direto nos países do primeiro grupo perdeu importância ~~vis-à-vis~~ o investimento no segundo grupo, mesmo com a notável internacionalização observada na indústria do petróleo, e a despeito de alguns processos de nacionalização. Em 1971, por exemplo, o estoque de capital estrangeiro em países da OPEP era da ordem de US\$ 11.6 bilhões ou 26% do total em países em desenvolvimento. Em 1978 o valor correspondente era de apenas US\$ 14.9 bilhões ou cerca de 17% do total em países em desenvolvimento⁶¹. As perspectivas quanto à retomada de fluxos de investimento direto nesses países não são animadoras, uma vez que os efeitos depressivos da tendência secular de diminuição da demanda de energéticos e matérias primas por unidade de produto na OCDE devem somar-se aos de uma conjuntura de demanda deprimida pelo baixo crescimento dos países centrais. Isto deve tanto ter efeito desfavorável sobre o nível de inversões nas indústrias produtoras de **commodities** em escala mundial como arrefecer o ímpeto do crescimento da demanda nos países produtores, fator que até recentemente contribuiu para ~~sustentar~~ ~~vultosos~~ fluxos de investimento direto para os países da OPEP e que, portanto, não devem voltar a ocorrer no futuro previsível.

O corolário desta conjectura sobre o comportamento dos preços de petróleo e de outras matérias primas é o de que os fluxos de investimento direto devem, no futuro, orientar-se predominantemente para as economias industriais do Atlântico Norte e a periferia semi-industrializada. As perspectivas de aumento dos fluxos de inversão estrangeira em direção às primeiras dependem fundamentalmente, em um contexto de crescimento econômico anormalmente baixo dessas economias, da antecipação do impacto das flutuações cambiais e de um eventual aumento de barreiras comerciais sobre a posição competitiva de empresas com horizonte global. Assim, nos Estados Unidos, se a perda de dinamismo e a aparente diminuição da ameaça de uma escalada protecionista após a grande depreciação do dólar devem reduzir a atração exercida pela economia norte-americana como país receptor nos últimos anos, o ajuste cambial pode estimular a expansão de filiais de empresas estrangeiras.

Prognósticos em relação aos fluxos futuros para a Europa também são complicados pela operação de influências contraditórias. Assim, enquanto o baixo crescimento agiria como fator inibidor, as novas oportunidades de investimento criadas por vantagens locais oferecidas pelos

⁶¹ UNCTC (1983b, p. 56).

países ibéricos, recém associados à Comunidade, bem como a ameaça de pressões protecionistas induzidas pela apreciação cambial e altos níveis de desemprego exerceriam efeito contrário. Outro fator favorável ao aumento dos fluxos de investimento estrangeiro pode vir a ser a antecipação dos efeitos da eliminação dos controles alfandegários nas fronteiras internas do mercado comum, projetada para fins de 1992. A perspectiva de um grande mercado, com impostos de circulação interna unificados e livre movimento de bens - embora ainda considerado por muitos como um objetivo político de difícil consecução⁶² - deve estimular o investimento direto intra-europeu e, ao reforçar temores de aumento da discriminação contra supridores de fora da CEE, também de terceiros países⁶³. A recuperação, observada na Tabela 3, do investimento americano na CEE parece fornecer uma poderosa indicação nesse sentido.

A aceleração do processo de reestruturação industrial na Europa e no Japão provocado pela alteração das taxas de câmbio abre, entretanto, grandes perspectivas para investimentos voltados para a exportação em países em desenvolvimento situados na área do dólar e cuja tamanho tenha permitido constituir uma base industrial relativamente integrada. De fato, nos setores primeiro afetados nos países centrais pelo aumento de importações decorrente da realocação de capacidade produtiva eficiente em escala global no sentido das economias periféricas ocorrido nas últimas décadas - tais como têxteis, artigos de vestuário, calçados e uma gama de produtos eletrônicos - o fator locacional decisivo foi o custo e a docilidade da mão de obra nas economias exportadoras. Economias de escala e integração e sofisticação tecnológica do parque industrial não tiveram o papel determinante que poderão vir a ter nos setores agora afetados⁶⁴.

As indivisibilidades associadas ao novo ciclo de inversões nas indústrias de média e alta intensidade de P&D - e mesmo em setores de baixa intensidade, mas intensivos em capital - com vistas à exportação revestem de importância aspectos locacionais estratégicos para a eleição dos potenciais receptores, tais como a existência de uma estrutura industrial verticalmente integrada e capacitação tecnológica, além do compromisso com políticas voltadas para o estímulo às exportações. Estas são características que, em grau variável, são possuídas por um conjunto restrito de países em desenvolvimento que nas últimas décadas conseguiu ampliar sua fatia nos mercados dos países industriais mesmo em manufaturas de maior sofisticação tecnológica, como indicado na Tabela 9. Neste conjunto destacam-se nitidamente dois grupos regionais de países

⁶² Para uma discussão da questão, vide A. D. Philip (1988).

⁶³ Uma análise interessante das reações empresarias ao projeto pode ser encontrada em *The Economist*, 13.2.1988, pp. 41-44.

⁶⁴ Como sublinha recente relatório da OCDE, "o problema envolvido em transitar-se, em países em desenvolvimento, da produção para a exportação através de investimentos diretos de caráter trabalho-intensivo para a produção para a exportação através de investimentos diretos intensivos em capital permanece como um dos mais importantes problemas na que concerne ao investimento direto internacional em países em desenvolvimento". OECD (1987b), p. 39.

Líderes: o dos "dragões" do leste da Ásia - Coreia do Sul, Formosa, Hong-Kong e Cingapura - e o das maiores economias da América Latina, notadamente Brasil e México.

Tabela 9

Origem das Importações de Manufaturados de Países Desenvolvidos por Intensidade de P&D

país de origem	parcela do total importado pelo grupo (em %)				valor em 1985*
	1970	1975	1980	1985	
	<u>intensidade alta[†]</u>				
Desenvolvidos	89.3	86.9	79.9	77.6	122,712
Socialistas	0.6	1.0	1.3	0.7	1,062
China	0.0	0.0	0.1	0.1	198
Em desenvolvimento	2.9	6.9	9.0	13.2	20,887
Exp.de Manufs. ^{††}	1.7	3.9	5.5	7.7	12,209
	<u>intensidade média[†]</u>				
Desenvolvidos	80.0	81.9	80.9	77.7	289,994
Socialistas	1.4	1.7	1.7	1.5	5,725
China	0.2	0.2	0.3	0.4	1,663
Em desenvolvimento	4.8	5.0	6.7	8.9	33,276
Exp.de Manufs. ^{††}	2.1	2.5	3.9	6.0	22,155
	<u>intensidade média[†]</u>				
Desenvolvidos	69.9	68.0	64.8	59.4	226,137
Socialistas	4.2	5.1	5.7	6.2	23,708
China	0.5	0.6	1.0	1.7	6,584
Em desenvolvimento	15.8	18.8	21.2	25.1	95,751
Exp.de Manufs. ^{††}	5.8	6.8	8.7	12.3	46,898

[†] Para a classificação dos produtos segundo a intensidade tecnológica, vide notas da Tabela 6.

^{††} O grupo de exportadores de manufaturas inclui Argentina, Brasil, Cingapura, Coreia, Formosa, Hong-Kong e Iugoslávia. * Em milhões de dólares correntes.

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de UNCTAD (1987, Tabela 33).

Análises recentes da atratividade relativa entre esses dois conjuntos de países tenderam a sublinhar o fato de que os NICs asiáticos deverão atrair o grosso do investimento direto Norte-Sul nos próximos anos e projetam mesmo uma queda nas inversões na América Latina⁶⁵. Essas projeções, entretanto, não somente ignoram as características específicas da nova onda de "substituição de exportações" discutidas acima, como são claramente condicionadas pelas perspectivas de baixo crescimento e possíveis restrições cambiais geradas pela crise da dívida. Da projeção dessas perspectivas desfavoráveis decorrem, naturalmente, expectativas de irreversibilidade da atual depressão dos investimentos estrangeiros no continente e a noção de alijamento de países como o Brasil da posição de potenciais receptores de inversões estrangeiras em escala relevante.

⁶⁵ Veja, por exemplo, Group of Thirty (1984), pp. 33-36 e OECD (1987b), pp. 14-15.

É indiscutível que as economias mais pobres do leste do Pacífico - da ASEAN (Associação das Nações do Sudeste da Ásia), além de Hong-Kong, Coreia do Sul e Formosa - possuam vantagens locacionais excepcionais como base para a realocação de plantas de empresas japonesas tornadas não competitivas pelos movimentos de salários e câmbio. De fato, estas economias já estão sendo as grandes beneficiárias de um surto de investimento direto japonês associado a migração de várias indústrias intensivas em mão de obra e de baixa tecnologia⁶⁶.

Tabela 10
NICs Latino-Americanos e Asiáticos:
Indicadores comparativos selecionados
(1983)

País	PIB (US\$ bi.)	Export./PIB (%)	Invest. Direto [†] (US\$ bi.)
Brasil	222.1	14	24.6
México	163.9	16	13.6
Argentina	65.0	15	5.8
Coreia do Sul	88.4	36	1.8
Formosa	54.6	56	2.3
Hong-Kong	33.6	49 ^{††}	4.2
Cingapura	19.3	77 ^{††}	7.9

[†] Valor contábil estimado do estoque de investimento direto estrangeiro em fim de 1983, exceto para Formosa onde o valor apresentado refere-se ao fim de 1981. ^{††} Exclusive reexportações. Fonte: World Bank (1987, pp. 202-211); GATT (1986, Tabela A.4); UNIDO (1987, p. 309); IMF (1985, p. 42) e OECD (1987, p. 194).

Entretanto, no caso dos investimentos mais intensivos em tecnologia ou dos investimentos japoneses em indústrias mais intensivas em capital, como siderurgia e construção naval, que devem vir a ter importância crescente no futuro, no leste da Ásia apenas a Coreia do Sul e, em certa medida Formosa, poderiam ter a escala e infra-estrutura necessárias para produzir de forma eficiente⁶⁷. Além disso, mesmo nos casos de investimentos voltados para a exportação, pelo menos dois fatores podem vir a afetar negativamente as vantagens relativas dos NICs asiáticos na atração dos potenciais investidores. O primeiro é a menor tradição européia na produção manufatureira na área do Pacífico. O segundo é a antecipação de fatores estratégicos que atuam contra as vantagens competitivas dos NICs asiáticos: enquanto, por um lado, as economias semi-industriais latino-americanas não deverão abandonar o compromisso com políticas de estímulo às exportações

⁶⁶ Ver Why Japan Invests in Asia, em The Economist, 23.1.1988, p. 65.

⁶⁷ A sustentação política da estratégia de abertura econômica atualmente seguida pela China pode, evidentemente, vir a torná-la importantíssima receptora de investimentos estrangeiros em várias indústrias. Os prognósticos quanto à continuidade da atual estratégia e o crescimento da confiança dos investidores estrangeiros são, contudo, extremamente incertos.

premidas pela necessidade do serviço da dívida externa, por outro, os superexportadores asiáticos - especialmente Formosa - continuarão sofrendo pressões do G-7 para apreciar suas moedas, e a indústria coreana deve vir a enfrentar as consequências da convivência com sindicatos livres do que pode resultar aumentos mais rápidos de salários reais.

Todavia, o mais importante a ressaltar na análise da distribuição dos fluxos futuros de investimento estrangeiro é o caráter determinante das perspectivas do mercado doméstico nas decisões de investimento direto em economias semi-industrializadas de maior porte, mesmo se orientados com vistas a exportação⁶⁸. Nesse sentido, em uma quadra em que se prevê um crescimento do comércio mundial de manufaturas muito abaixo da média histórica, o grande peso das exportações como componente de demanda agregada exibido pelos NICs asiáticos (vide Tabela 10) deve atuar como fator inibidor do dinamismo desses países e pode vir a reduzir a vantagem que desde a eclosão da crise da dívida exibem como receptores de investimentos diretos em relação à América Latina.

A menor abertura, a maior escala dos mercados domésticos, o maior grau de penetração do capital estrangeiro de diversas origens em diversos setores e, em especial, a razoável capacitação tecnológica das maiores economias latino-americanas são, portanto, vantagens locais importantes. Mas a retomada do investimento direto nesses países depende crucialmente da retomada do crescimento sustentado e do afastamento do fantasma da possibilidade de restrições cambiais severas que paira sobre elas desde 1982. Em outras palavras, a recuperação da atratividade locacional das economias latino-americanas como receptoras de investimento direto estrangeiro depende da criação de condições que permitam antever a superação da restrição cambial imposta pelo serviço da dívida externa.

5. Perspectivas do investimento direto no Brasil na próxima década

O Brasil pode ser considerado como o exemplo paradigmático do caso latino-americano descrito acima. Por sua dimensão econômica, relativo fechamento comercial e extensão da participação do capital estrangeiro na indústria, a recuperação do investimento direto no Brasil dos níveis deprimidos em que se encontra hoje (vide Tabela 11) depende crucialmente da recuperação do investimento industrial, ou seja, das perspectivas de crescimento sustentado. A

⁶⁸ Note, por exemplo, que a proporção das vendas no mercado doméstico de empresas japonesas operando na Coreia do Sul era de 52.4% no início da década. Cf. M. Sakurai (1982), p. 32. Para outros superexportadores como Formosa e Cingapura essa proporção - considerando apenas as empresas japonesas para 1973 - era da ordem de 46.6% e 62.5% respectivamente. Para outros países asiáticos os valores são ainda maiores: Tailândia (91%) Malásia (87.3%) e Indonésia (96%), por exemplo. Cf. H. Hill & B. Johns (1985, p.367). É interessante o contraste entre estas propensões a exportar e as relativas as filiais americanas contidas na Tabela 5 acima.

Tabela 11 de fato ilustra com clareza a deterioração dos indicadores relativos ao investimento direto (volume de influxos, taxas de repatriação e reinvestimento) a partir de 1982.

A experiência brasileira nos últimos anos tornou evidente que o retorno a uma trajetória de crescimento estável e a taxas compatíveis com a estabilidade social e política a longo prazo exige a superação de restrições de duas ordens impostas pela necessidade de transferências de recursos reais ao exterior derivada das dificuldades de financiamento externo. De um lado, existe o limite imposto às importações - e, portanto, aos níveis de atividade e investimento correntes - pela capacidade de geração bruta de divisas. Esta foi a restrição imediatamente percebida como efetiva logo após a crise mexicana e que, depois de erodidas as reservas internacionais do país em 1982, informou a adoção de políticas de ajuste recessivo da demanda doméstica até 1984.

Tabela 11
Investimento direto, reinvestimentos e dividendos, 1978-1986

(US\$ Milhões)

	1978-82	1983-86	1986	1987**
(1) INFLUXOS LÍQUIDOS	1682	990	609	778
% das exportações	9.5	4.1	2.7	3.0
dos quais				
através de conversão	110	496	176	290
% dos influxos líquidos	6.8	50.1	28.9	37.2
repatriações	176	292	636	328
% do estoque total [†]	1.0	1.2	2.4	1.2
(2) DIVIDENDOS	492	928	1237	909
% do estoque total [†]	2.9	3.8	4.6	3.3
(3) = (1) - (2)	1190	62	-628	-131
% das exportações	6.6	0.2	-2.8	-0.5
(4) REINVESTIMENTOS	881	570	449	n.d.
% do estoque total [†]	5.0	1.8	1.7	-

FONTE: Adaptado (atualizado) de L. A. Cornea do Lago (1987). Dados originais do Boletim do Banco Central do Brasil, Brasil-Programa Econômico 15, 1987, e Gazeta Mercantil. [†] O estoque para 1987 não incorpora o valor para reinvestimentos feitos durante o ano. ^{**} Dados preliminares.

Por outro lado, a reversão do hiato de recursos reais - isto é, o déficit no balanço de pagamentos em bens e serviços não-fatores - necessária para superar esta restrição de divisas requer a contração da demanda doméstica em relação ao produto. Dada a relativa incompressibilidade da parcela do consumo - privado e público - na absorção doméstica total, o processo de ajuste à restrição de balanço de pagamentos foi acompanhado da redução da taxa de investimento da economia (vide Tabela 12).

Na ausência de uma elevação substancial na relação marginal produto-capital, a incapacidade de reverter de forma sustentada a queda da parcela de investimento no produto agregado obrigará a economia a ajustar-se a uma trajetória de crescimento mais baixo da capacidade instalada com óbvio impacto negativo sobre as perspectivas de crescimento a longo prazo. Em resumo, o ajuste recessivo à restrição cambial crônica imposta pela crise da dívida exige um aumento das transferências líquidas ao exterior que, na ausência de mecanismos compensatórios que elevem a taxa de poupança interna, afeta a capacidade de acumulação de capital e, portanto, a taxa de crescimento potencial da economia. Assim, enquanto os fluxos de financiamento externo permanecerem deprimidos, a recuperação das perspectivas de crescimento sustentado requer o aumento da taxa de poupança do governo e/ou do setor privado. Esta necessidade de compressão da parcela do consumo na renda nacional em um período onde são imperativos de estabilidade da ordem social a melhora radical no perfil de distribuição de renda e aumento da oferta de serviços públicos básicos, que possuem componente não desprezível de gastos de custeio, é o grande dilema político a ser enfrentado pela sociedade brasileira nos próximos anos. A solução deste dilema é tornada ainda mais difícil pela redução da capacidade de financiamento do setor público causada pela erosão da carga tributária líquida ocorrida desde o início da década. Nessas circunstâncias, mantidos os níveis de gastos nas demais atividades do setor público em seus níveis históricos, o financiamento não inflacionário do aumento do dispêndio em programas sociais na extensão necessária dificilmente poderá ser feito sem endividamento explosivo e pressões crescentes sobre as taxas de juro.

Tabela 12
Brasil: Crescimento do PIB e componentes da demanda agregada, 1974-84

ano	(1)cresc. do PIB	componentes da demanda agregada como % do PIB					(7)transf. de rec.
		(2) consumo [†]	(3) invest.	(4) (2)+(3)	(5) exportações	(6) importações	
1974-79	6.8	80.0	22.6	102.6	7.3	9.9	-2.6
1980	9.1	80.2	22.0	102.2	8.5	11.1	-2.2
1981	-3.3	78.2	22.2	100.4	9.3	9.7	-0.4
1982	0.9	80.1	20.6	100.7	8.0	8.7	-0.7
1983	-2.5	80.5	17.1	97.6	11.3	8.9	2.4
1984	5.7	77.9	16.5	94.4	13.5	7.9	5.6
1985	8.3	76.9	18.0	94.9	12.0	6.9	5.1

[†] Variação de estoques incluída. Fonte: Fundação Getúlio Vargas, Contas Nacionais.

Embora a análise das políticas macroeconômicas a serem adotadas fuja inteiramente ao escopo deste ensaio é importante ressaltar que exercícios de simulação das trajetórias de crescimento da economia brasileira permitem antever que a recuperação da capacidade de poupança do setor público através da restauração da carga tributária líquida a níveis verificados na

primeira metade dos anos setenta permitiria manter o crescimento do produto potencial às taxas históricas paralelamente a uma substancial melhora de distribuição funcional da renda. Mas mesmo em cenários relativamente otimistas quanto à evolução da economia internacional e das transferências líquidas de recursos ao exterior, em um horizonte de vários anos, o crescimento deverá continuar restrito pela disponibilidade de divisas⁶⁹. Esta constatação empírica sobre a severidade da restrição cambial ao crescimento econômico nos próximos anos tem implicações importantes para a formulação da política industrial e, indiretamente, para as perspectivas do investimento direto estrangeiro no Brasil.

5.1) Desequilíbrio externo e política industrial no final do século XX

Ao longo das últimas três décadas a economia brasileira passou por um processo de crescimento e transformação estrutural que encontra poucos paralelos na experiência internacional. A característica mais marcante deste processo foi, sem dúvida, a construção de um parque industrial verticalmente integrado e de grande porte, que, a despeito de revelar uma acentuada heterogeneidade tecnológica, hoje responde por cerca de 1/4 do valor adicionado gerado na indústria em países subdesenvolvidos.

Embora a história deste processo seja usualmente descrita de maneira genérica por referência à substituição de importações, existem importantes diferenças quanto à dinâmica do investimento industrial nos três grandes ciclos de industrialização ocorridos no pós-guerra. Durante o período inicial de grande transformação estrutural e integração vertical na indústria nos anos cinquenta que culmina no Plano de Metas, os investimentos industriais em novos setores de bens de consumo durável, insumos básicos e bens de capital foram induzidos por grandes diferenciais de lucratividade criados pela manipulação da política cambial e do controle de importações, em um ambiente de recorrente desequilíbrio externo. Em contraste com os anos cinquenta, entretanto, os dois auges recentes do investimento industrial - o do período do chamado "milagre brasileiro", entre 1968 e 1974, e o II Plano Nacional de Desenvolvimento, na segunda metade da última década - caracterizam-se por maior estabilidade na composição setorial do crescimento (vide Tabela 13), ocorreram em um ambiente favorável quanto ao financiamento externo e tiveram como característica a modernização e o aumento da propensão a exportar da indústria de transformação.

⁶⁹ Vide W. Fritsch & E. Modiano (1987).

A evolução da estrutura industrial brasileira em resposta ao desequilíbrio externo a partir da segunda metade dos anos oitenta deverá diferir radicalmente da experiência histórica da industrialização do país até o PND II. Ao contrário dos primeiros 'ciclos' de industrialização sob restrição de divisas, o crescimento industrial não deverá proceder de forma desequilibrada, acompanhado de grandes variações na distribuição setorial do valor da transformação industrial induzidas pelos efeitos alocativos de políticas ativas de substituição de importações. Por outro lado, ao contrário dos dois últimos ciclos ocorridos desde os anos sessenta a economia brasileira deverá, por vários anos, enfrentar a ameaça de restrição cambial.

Tabela 13
Brasil: 1949-1980
Distribuição do Valor Adicionado na Indústria de Transformação

	1949	1967	1974	1980
Setores Tradicionais*	68.5	48.5	41.7	47.3
Setores Não-Tradicionais	31.5	51.5	58.3	52.7
Papel e Papelão	2.3	3.2	3.7	3.0
Minerais Não-Metálicos	7.2	5.6	5.3	5.8
Metalurgia	9.4	10.5	14.4	11.5
Borracha	1.9	1.8	1.8	1.3
Química	4.7	10.9	11.2	14.7
Mecânica	2.1	5.1	9.1	10.1
Mat. Elétr. e de Comunic.	1.1	6.1	5.7	6.3
Mat. de Transporte	2.2	8.4	7.1	7.6

*Inclui os gêneros Madeira, Mobiliário, Couros e Peles, Farmacêutica, Perfumaria, Sabões e Velas, Plásticos, Têxtil, Vestuário e Calçados, Alimentos, Bebidas, Fumo, Editorial e Gráfica e Diversos.

Fontes: A. Fishlow (1972), World Bank (1983) e W. Baer et al. (1986).

Os documentos oficiais resultantes dos debates sobre política industrial nos primeiros momentos da Nova República traziam bastante explícito este reconhecimento de que o novo ciclo de expansão industrial que parecia se inaugurar teria caráter diverso dos anteriores. A noção de que a estrutura industrial estaria "completa" ou "madura" aparece pela primeira vez dos documentos da COPAG e de forma cada vez mais clara nos documentos oficiais que se seguiram. Em um dos mais recentes, produzido pelo MIC, argumenta-se que "a estrutura industrial já atingiu um elevado grau de maturidade. Assim, já não é possível contar com oportunidades de investimento de substituição de importação em magnitude suficiente para funcionar como indutores da expansão econômica."⁷⁰ Por outro lado, dada a severidade e provável persistência da restrição cambial, a importância das exportações é percebida, evidentemente, como crescente.⁷¹

⁷⁰ MIC (1987, p.7).

⁷¹ Ibid. pp. 7-8.

Assim, existe relativo consenso de que o novo padrão de crescimento da demanda industrial deverá refletir evolução mais equilibrada da demanda doméstica. Eventuais mudanças estruturais deverão resultar de alterações que venham a se processar na pauta de exportações como reflexo tanto de sua adaptação às mudanças em processo na composição do comércio mundial de manufaturas, discutidas na seção 4, quanto dos efeitos da progressiva alteração da estrutura de proteção brasileira.

Menos discutido mas não menos relevante para a definição de uma nova política industrial é a questão da manutenção da divisão de trabalho existente entre os setores público e privado e, dentro deste, entre o capital estrangeiro e o nacional em um novo ciclo de crescimento industrial. A evolução da estrutura de propriedade da indústria brasileira entre firmas estrangeiras e nacionais - públicas e privadas - não foi fundamentalmente influenciada por um projeto consciente. Foi durante os anos cinquenta que, de um modo geral, vários oligopólios foram criados nos novos setores então implantados e que se consolidaram as lideranças de mercado nas estruturas concentradas em formação nos setores tradicionais⁷². A natureza relativamente liberal do tratamento legal dispensado ao capital estrangeiro e as vantagens competitivas das grandes firmas internacionais em setores chave do processo de industrialização brasileira nesse período permitiram que o capital estrangeiro assumisse posição de liderança em vários setores. Essa situação não se alterou marcadamente durante os dois ciclos de industrialização subsequentes, consolidando-se uma estrutura industrial com alto grau de complementaridade entre empresas estatais, privadas nacionais e estrangeiras.

O mesmo pode ser dito em relação à participação do estado na estruturação do setor industrial. Além de realizar grandes investimentos nos setores de infraestrutura tais como transporte, energia e telecomunicações, com fortes *backward linkages* com a indústria doméstica, o estado patrocinou diversos programas setoriais em setores de insumos básicos e de bens de capital. Esses programas foram motivados fundamentalmente pela percepção de que a resposta do setor privado a sinais de mercado nesses setores altamente intensivos em capital e/ou tecnologia era inadequada face ao crescimento da demanda derivada resultante do crescimento "espontâneo" da indústria doméstica de bens de consumo.

Embora não haja *a priori* motivos para se alterar a atual participação do governo no investimento industrial brasileiro, é importante notar que a sua preservação pode mostrar-se incompatível com o crescimento de gastos na área social se não for restabelecida a capacidade de financiamento do setor público. Isto não só diz respeito à manutenção do controle direto de empresas industriais - como nos casos da siderurgia, petróleo e alguns outros setores - e de infraestrutura, mas também do substancial suporte financeiro tradicionalmente fornecido ao setor

⁷² Para um tratamento mais detalhado dessa questão veja-se W. Fritsch & G. H. B. Franco (1988).

privado por agências governamentais, especialmente na área de bens de produção.

Supondo, todavia, que as atuais dificuldades financeiras de governo sejam resolvidas por medidas apropriadas e tempestivas e que, portanto, mantenha-se a grosso modo a atual estrutura de controle e financiamento público da indústria, a política industrial deverá orientar-se de acordo com duas prioridades principais: (i) a de aumentar a competitividade internacional da indústria e (ii) induzir a diversificação da pauta de exportação no sentido dos ramos de maior dinamismo potencial no comércio de manufaturas.

No caso da primeira, as ações e os efeitos devem se fazer sentir, ao longo dos próximos anos, através de alterações da estrutura de proteção à indústria brasileira. Estas alterações devem se produzir em um ritmo de difícil previsão, resultante da influência dos seguintes fatores: (a) crescente reconhecimento do anacronismo que representa uma política comercial que fornece proteção a setores industriais reconhecidamente maduros e intensamente penetrados por empresas multinacionais que de forma alguma podem ser caracterizadas como "empresas nascentes"⁷³, (b) a constatação de que a sobreposição de múltiplas barreiras administrativas descoordenadas, e não raro inconsistentes, resulta em um extraordinário desperdício de recursos com trâmites burocráticos e em perda de arrecadação fiscal, pois afinal, em vários setores, a mesma proteção poderia ser fornecida por tarifas, (c) as inevitáveis pressões por maior transparência nas políticas públicas e consequente *aggiornamento* da atual estrutura institucional corporativa e dos mecanismos cartoriais da política industrial e de comércio exterior, (d) as tendências globais no sentido da internacionalização da produção produzem uma maior abertura comercial de modo espontâneo através de uma maior propensão a exportar da parte das multinacionais, embora, no tocante às importações, o país possa encontrar dificuldades em se abrir em função da inércia associada à estrutura de proteção e também, e principalmente, à restrição de divisas que se observa desde 1982. Mas com relação a esta última, é preciso observar que (e) se as exportações brasileiras crescem em linha com o PIB nos próximos anos, e o investimento direto recupera seus níveis históricos, poderá haver espaço para uma elevação das importações como proporção do PIB sem necessariamente comprometer o equilíbrio do balanço de pagamentos. Por último, é preciso lembrar que (f) a manutenção do crescimento acelerado das exportações deve motivar toda sorte de pressões da parte de nossos principais parceiros comerciais no sentido de retirar vantagens e tratamentos preferenciais, ou de medidas no sentido de abrir o mercado brasileiro, ou de estrita adesão às regras do GATT.

Em relação a estratégia de "substituição de exportações", ou de um aumento do conteúdo tecnológico da pauta de exportações, justificar-se-ia uma política ativa em relação ao capital

⁷³ Este seria, segundo a terminologia de Fajnzylber, o "protecionismo frívolo", cf. F. Fajnzylber (1983, p. 145 *passim*).

estrangeiro. As linhas gerais dessa política, como discutido mais abaixo, deveriam ser informadas por análises detalhadas a nível setorial do impacto das grandes mudanças de competitividade relativa aqui projetadas como decorrência da depreciação do dólar sobre o planejamento estratégico das grandes empresas estrangeiras.

5.2) Investimento direto externo no Brasil nos próximos anos: desafios e oportunidades

Para se avaliar as políticas desejáveis para o país no tocante ao capital estrangeiro é preciso ter em conta duas ordens de considerações: a experiência acumulada relativa ao papel dos incentivos como determinante do investimento direto, e o fato de que as políticas de incentivo jamais devem contrariar as tendências globais sob pena de se tornarem totalmente ineficazes. Com relação às primeiras a principal lição a considerar é a de que os incentivos à atração do investimento direto tem influência apenas marginal sobre as decisões de investimento das empresas multinacionais. Essa conclusão se encontra solidamente documentada na literatura⁷⁴ que enfatiza que os fatores fundamentais nas decisões de investimento dessas empresas estão associados a considerações relativas a dinâmica de expansão da firma, ao tamanho e dinâmica de crescimento do mercado do país em questão, assim como relativas ao "clima de investimento"⁷⁵. Os incentivos influem sobre as decisões locais e a esse respeito deve-se notar que não só a evidência relativa aos anos setenta parece mostrar que o seu papel é pequeno, como também é preciso observar que tem sido crescente a competição entre os países receptores através de incentivos para a localização de novas plantas de empresas multinacionais⁷⁶. Assim sendo, é preciso descartar qualquer noção de que um regime mais favorável de incentivos para o capital estrangeiro pode ter grande impacto sobre o investimento direto estrangeiro, principalmente se o país continuar na atual trajetória de acentuada instabilidade macroeconômica. É bastante provável que "colocar a casa em ordem", especialmente quanto às finanças públicas e ao controle da inflação, pode ter um efeito mais significativo sobre o investimento estrangeiro do que a concessão de vantagens no estado atual do país.

No tocante ao formato específico das políticas de incentivos é fundamental que se observe o sentido das tendências globais. Nas seções anteriores discutiu-se em detalhe as tendências no

⁷⁴ Para um resumo desta evidência veja-se W. Fritsch & G. H. B. Franco (1988).

⁷⁵ Tal como observado em um *survey* recente, "a experiência mostra que as medidas tomadas pelos países receptores e investidores no sentido de incrementar o fluxo de investimento direto estrangeiro ou de dirigí-lo para localizações ou setores específicos influenciam as decisões de investimento apenas marginalmente. Estes incentivos jamais podem substituir os fatores fundamentais: o "clima de investimento", estabilidade política e oportunidades de lucro". OECD(1983, p. 8) Apud G. K. Helleiner (1984, p. 13).

⁷⁶ A. E. Safarian (1985).

sentido de internacionalização da produção e também as diferentes formas de associação subjacentes a diferentes características do investimento internacional. É fundamental, para a maior eficácia da política industrial que se tire partido dessas tendências. No que se refere à globalização, por exemplo, notou-se na seção 3 o aumento na propensão exportadora das empresas multinacionais, o que está relacionado à reorganização, em escala global, de várias indústrias. Aí se observa de forma clara uma oportunidade interessante para produzir-se o aumento das exportações das empresas multinacionais sediadas no país. De fato, se observa em escala global uma maior ocorrência de requisitos de exportação da parte de países receptores⁷⁷, de modo que este pode ser um instrumento potencialmente importante no tocante às exportações e que não vai necessariamente "contra a corrente".

Os requisitos de desempenho exportador podem ser aplicados às multinacionais aqui estabelecidas bem como aos novos investimentos dessas e de outras multinacionais. Para novos investimentos é preciso atentar especialmente para as tendências mencionadas na seção 4 acerca das prováveis mudanças na estrutura das pautas de comércio de manufaturados e as implicações dessas mudanças no tocante ao investimento direto estrangeiro no Sul. Deve-se notar que os requisitos de exportação não representam de fato desestímulo algum a projetos que são de natureza essencialmente exportadora. Para esses novos investimentos contudo um fator fundamental deverá ser a forma de entrada desses capitais ou as formas de associação destes com o capital nacional. Nesse sentido sabe-se que as tendências são no sentido de uma maior flexibilização das associações entre multinacionais e países receptores, o que de modo algum reflete assimetrias no tocante ao poder de barganha: a flexibilização vem de ambas as partes tendo em vista o reconhecimento da mútua necessidade e dos benefícios de um relacionamento cooperativo.

Este ponto é de particular interesse no que tange à transferência de tecnologia incorporada a novos investimentos. Manifestações oficiais acerca da política tecnológica admitem explicitamente a existência de uma "acentuada heterogeneidade tecnológica"⁷⁸, e sugerem que "a atualização tecnológica permanente, em especial através de tecnologias geradas no país, impõe-se como principal característica do novo padrão de industrialização"⁷⁹. Prevelem dúvidas, no entanto, da parte dos países receptores, relativas ao processo de transferência de tecnologia, que se

⁷⁷ Ibid. É interessante notar que, apesar de pressões dos países industriais em contrário, a imposição de requisitos de desempenho exportador não contrariam as normas do GATT. Para uma discussão dessa questão veja-se M. P. Abreu & W. Fritsch (1988b).

⁷⁸ Que teria inclusive se agravado no período recessivo no começo dos anos 80 "quando alguns setores industriais, em busca de maior abertura para os mercados externos, se modernizaram e se tornaram competitivos, enquanto outros, mais voltados para o mercado interno, abandonaram ou adiaram programas de atualização e capacitação tecnológica". Grupo Interministerial (1986, p. 1).

⁷⁹ MIC (1987, p.8).

traduzem a nível acadêmico no debate em torno das possibilidades e limitações associadas à capacitação tecnológica doméstica⁸⁰. A nível prático este debate tem lugar em torno da experiência com a reserva de mercado para microcomputadores, o que se apresenta como uma alternativa, supostamente mais vantajosa no tocante ao domínio da tecnologia, ao tradicional modelo do "tripé", ou à formação de *joint ventures* sem participação estatal, já experimentado com sucesso em outros ramos e em outros países⁸¹.

Apesar do acirramento dos debates e da melhor compreensão das questões que daí resulta, a política industrial na Nova República tem consistido basicamente na operação simultânea de diversos institutos, instrumentos e agências, criados em épocas diferentes e com propósitos diversos, e não raro conflitantes, sem nenhum esforço de coordenação ou de uma distribuição mais racional das atribuições⁸². Os aspectos da política industrial relativos ao capital estrangeiro não são exceção a esta tendência geral. Só assim se compreende que, paralelamente à prática simultânea de modelos virtualmente opostos de relacionamento com o capital estrangeiro (a reserva de mercado e a *joint venture*) tenha havido gestões tanto no sentido da extensão do modelo da reserva de mercado a outros setores (e.g., química fina), quanto no sentido de uma radical liberalização dos regulamentos relativos ao capital estrangeiro⁸³. O decreto nº 2433 de maio de 1988 não chega a oferecer definições precisas para as questões relativas ao capital estrangeiro, mas certamente as medidas que traz no sentido de se priorizar a modernização tecnológica, abertura comercial e eficiência ~~confirmando uma tendência que deve se desdobrar no futuro.~~

Outra proposta originada no MIC, ainda não implementada, é no sentido de se utilizar a criação de Zonas de Processamento de Exportações (ZPEs) como instrumento básico para a atração de investimento estrangeiro. Com efeito tem havido certa discussão, em escala internacional em torno da experiência das ZPEs⁸⁴, mas a avaliação dos efeitos das ZPEs deve observar as várias instâncias da sua influência sobre a economia na qual a ZPE é instalada. No tocante aos efeitos de encadeamento "para trás", a influência das ZPEs é reconhecidamente pequena em função do alto

⁸⁰ Veja-se por exemplo C. J. Dahlman et al. (1987) e J. M. Katz (1984) de um lado e F. E. Erber (1985) e F. Fajnzylber (1983) de outro.

⁸¹ Destaque-se nesse sentido a experiência sul-coreana no tocante à indústria eletrônica que combina uma ativa interferência do estado com formas cooperativas de associação com o capital estrangeiro, veja-se por exemplo L. E. Westphal et al. (1979)

⁸² Um dos exemplos mais gritantes dessa falta de coordenação é proporcionado pela falta de sintonia entre os esforços feitos pelo Ministério da Fazenda para a reforma da tarifa aduaneira, no âmbito do CPA, e a posição negociadora brasileira no âmbito do GATT ou em relação à obtenção de créditos junto ao FMI e, em especial, junto ao Banco Mundial.

⁸³ Dentre estas, deve-se destacar a ousada proposta de liberalização da parte dos economistas Jorge Murad e Miguel Ethel, veja-se "Estratégia para o Desenvolvimento", reproduzida no Jornal do Brasil 7/9/1987, p. 17.

⁸⁴ Veja-se por exemplo G. K. Helleiner (1984, p. 28) e UNCTC (1983a, pp. 184-185). Chega a mais de 100 o número de ZPEs instaladas mundo afora, cf. L. V. Pereira (1987, p. 10).

conteúdo de importações das exportações aí geradas⁸⁵. Não há muito o que se esperar das ZPEs no tocante a emprego⁸⁶, da mesma forma como a transferência de tecnologia e/ou habilidades deve ser praticamente nula pois o interesse precípuo do investidor estrangeiro reside justamente em explorar os baixos custos da mão de obra não qualificada em seqüências produtivas intensivas em trabalho⁸⁷. As evidências disponíveis sobre os efeitos líquidos das ZPEs sobre o balanço de pagamentos "não são nada alentadoras"⁸⁸: na verdade é muito difícil, senão impossível, conseguir, tal como proposto na exposição de motivos do MIC, "a atração do capital estrangeiro que de outra forma não ingressaria no país"⁸⁹. Tal como observou José Serra, muito provavelmente haveria uma tendência para que as indústrias exportadoras estabelecidas se deslocassem para as ZPEs onde poderiam desfrutar de um regime cambial mais liberal do que resultaria provavelmente um aumento nas importações da economia sem que se modificassem as exportações⁹⁰. Nesse sentido, tem sido frequentemente lembrada a desastrosa experiência com a Zona Franca de Manaus seja no tocante ao balanço de pagamentos (a relação exportação/ importação para as indústrias ali localizadas é espantosamente desfavorável⁹¹), seja em função do custo fiscal dos subsídios envolvidos⁹², seja em relação ao que a existência da ZFM sabidamente representa em termos de fomento ao contrabando e sonegação fiscal. A experiência da ZFM lança sérias dúvidas acerca das possibilidades das ZPEs de servirem como polo de desenvolvimento regional⁹³.

As ZPEs podem, outrossim, servir como um interessante experimento piloto para os ~~efeitos da liberalização sobre o desempenho das exportações~~⁹⁴ e em função disso melhorar o "clima" para investimentos diretos externos. O importante a observar, todavia, é que o mesmo efeito poderia ser conseguido através de medidas mais objetivas e menos controversas de política comercial: a ampliação e aperfeiçoamento do programa BEFIEX, por exemplo, importaria na concessão de incentivos de natureza muito semelhante aos proporcionados pelas ZPEs mas não em

⁸⁵ Há indicações não obstante de que o uso de insumos domésticos pode ser crescente ao longo do tempo especialmente se existem políticas explícitas nesse sentido. Veja-se C. A. P. Braga & E. R. Pelin (1987, pp. 21-22). Deve-se reconhecer que estas políticas se encontram explicitamente mencionadas na exposição de motivos do MIC que acompanha o projeto.

⁸⁶ O emprego gerado nas ZPEs em geral não atinge grandes números e via de regra trata-se principalmente de trabalho feminino não-qualificado, para o qual o treinamento é simples e rápido. Ibid. pp. 28-29, e L. V. Pereira (1987, p. 18).

⁸⁷ Veja-se J. Serra (1987, p. 8).

⁸⁸ C. A. P. Braga & E. R. Pelin (1987, p. 30).

⁸⁹ "O Projeto Elaborado Pelo MIC" em Gazeta Mercantil 29/10/1987 p. 6.

⁹⁰ J. Serra (1987, pp. 3-4).

⁹¹ Veja-se por exemplo M. Passas et al. (1987, p. 10).

⁹² Segundo Serra "cada emprego direto "custa" pelo menos US\$ 20 mil anuais de incentivos legalmente concedidos, cerca de 9 vezes o salário médio da região", J. Serra (1987, p. 8).

⁹³ Não obstante H. C. Braga (1988).

⁹⁴ Tal como sugerido por C. A. P. Braga & E. R. Pelin (1987, p. 37).

bases "geográficas" ditadas por critérios políticos. Além disso cumpre observar que se o governo efetivamente percebe que "maior flexibilidade cambial e ... a simplificação administrativa", tal como na exposição de motivos do MIC, atuariam, no âmbito das ZPEs, como incentivos à entrada de investimento direto externo caberia perguntar porque não implementá-los em escala nacional.

Outra proposta de incentivo ao investimento direto, surgida no contexto das negociações entre bancos credores e países devedores após o aparecimento de um substancial desconto nas transações com as obrigações internacionais desses países é a dos mecanismos de conversão dos seus empréstimos em capital de risco. A essência do mecanismo consiste em permitir a potenciais investidores estrangeiros adquirir com desconto um débito bancário do país devedor e convertê-lo - com vistas a efetuar o investimento - em moeda local junto à autoridade monetária deste país por seu valor contábil em moeda estrangeira deduzido de um ágio, ou taxa, de conversão. Ignorando-se custos de transação e considerações de risco, enquanto o desconto incidente sobre a dívida for superior à taxa de conversão haverá um incentivo para que o investidor transfira seus recursos através de operações de conversão de dívida quando comparado ao procedimento usual, de internação dos recursos com base na taxa de câmbio corrente.

A adoção deste incentivo ao investimento estrangeiro tem, naturalmente, impacto sobre o balanço de pagamentos, o equilíbrio monetário e outras dimensões da economia do país receptor. Desde logo observaram-se diferentes percepções acerca das potencialidades e consequências de um programa de conversão⁹⁵. A experiência internacional não se mostrava especialmente informativa para o debate brasileiro em função de diferenças no tocante às instituições e objetivos dos programas específicos⁹⁶. O interesse por um programa amplo de conversão mostrou-se crescente ao longo de 1987, o que se fez muito claro pelo crescente volume de "conversões informais"⁹⁷, e também pela importância atribuída pelos bancos credores à conversão de dívida como elemento do menu de negociação de um acordo de refinanciamento externo. Em função disso adotou-se um

⁹⁵ Para análises dos prós e contras da conversão, ver J. Serra (1987), L. A. Correa do Lago (1987) e E. J. Reis & S. P. Rios (1988).

⁹⁶ Programas de conversão em escala significativa foram implementados no Chile, Argentina, Filipinas e México, além do Brasil. No caso chileno, tido geralmente como o mais bem sucedido, o sucesso do programa tem sido associado ao propósito de reinternalizar fugas de capital, o que, a princípio não seria muito importante para o Brasil. Na Argentina, onde o programa adotado fracassou, a opção do governo foi a de insistir na capitalização dos juros, ou no reescalamento contínuo da dívida externa, como forma de lidar com o problema da dívida e dessa forma optou-se por dificultar o uso de outras oportunidades para os credores. Veja-se E. Lahera (1987).

⁹⁷ Operações através das quais devedores finais no Brasil saldaram seus débitos em cruzados (pagando seus compromissos ao par) para um intermediário no Brasil que transfere esses fundos para o exterior através do mercado negro, e salda a dívida em dólares junto a um outro intermediário que adquiriu essa dívida no mercado secundário. O ganho envolvido reside na diferença entre o ágio no mercado paralelo de dólares no Brasil e o deságio da dívida brasileira em Nove lonque. Esse tipo de operação se dá para débitos a vencer, e em tese o seu volume pode atingir o total devido sob forma de amortizações por conta de operações 63.

mecanismo oficial que regula as conversões que envolvem recursos em moeda nacional já depositados no BACEN. Nesse novo sistema os deságios são fixados em um leilão, e as conversões ganham subsídios se os projetos associados se instalam em áreas incentivadas.

Embora seja prematuro julgar-se do impacto do programa de conversão sobre o investimento estrangeiro, espera-se que prevaleça o ponto geral, já feito acima, sobre a eficácia dos incentivos. Se, sob certas condições, a conversão da dívida pode vir a aumentar o retorno esperado em moeda estrangeira sobre um dado investimento, a questão fundamental na avaliação do impacto da criação do mecanismo sobre os fluxos globais de investimento para o país depende das condições mais gerais que determinam a atratividade do Brasil como localização da operação de firmas estrangeiras. Como notou um analista atento: "na melhor das hipóteses esquemas [de conversão] provavelmente teriam apenas um efeito marginal sobre o volume de investimento direto estrangeiro. Para se conseguir um impacto significativo sobre o volume total de recursos financeiros, incluindo o investimento direto estrangeiro, é necessário que o desempenho e as perspectivas nos países receptores, tal como percebidos por emprestadores e investidores, melhorem... Se as decisões de investimento e relativas a empréstimos são dominadas por estas considerações mais fundamentais, segue-se que a elasticidade da demanda por dívida com relação ao retorno sobre a conversão deverá provavelmente ser baixa"⁹⁸.

Numa conjuntura de recuperação dos fluxos de investimento, a operação do mecanismo de ~~conversão pode~~, entretanto, constituir-se em importante instrumento de política industrial. Com efeito, pela variação relativa da taxa de conversão aplicável a várias categorias de investimento, este esquema poderia permitir a criação de uma estrutura de taxas de câmbio múltiplas que, como demonstrou a experiência brasileira nos anos cinquenta, constitui poderoso instrumento de alocação de recursos no sentido de modificar a composição da oferta do setor industrial. Embora dentre as atividades, setores ou regiões contemplados no projeto original de conversão do governo brasileiro apenas quatro regiões pobres tenham sido explicitamente mantidas como prioritárias no projeto finalmente aprovado, o item XXVI da Resolução do Banco Central permite "limitar ou proibir conversões para investimento em determinados setores da economia brasileira". Desta forma - embora nos primeiros leilões tenha-se optado por não introduzir novas restrições e/ou incentivos com estes propósitos - existe a possibilidade de utilização do instrumento como um importante incentivo seletivo à alocação setorial do investimento estrangeiro, no contexto de uma política explícita de desenvolvimento industrial caso venham a recuperar-se os níveis globais de investimento estrangeiro no país.

⁹⁸ G. Bird (1985, pp. 189-90).

Referências

- M. P. Abreu & W. Fritsch (1988a) "Obstacles to Brazilian Export Growth and the Present Multilateral Trade Negotiations" Departamento de Economia PUC-RJ, Texto para Discussão nº187, Rio de Janeiro.
- _____ & _____ (1988b) "New Themes and Agriculture in Multilateral Trade Negotiations" Departamento de Economia PUC-RJ, Texto para Discussão nº , Rio de Janeiro.
- R. Aggarwal (1976) Financial Policies for the Multinational Company: the management of foreign exchange New York: Praeger.
- R. Aliber (1970) "A Theory of Foreign Direct Investment" in C. P. Kindleberger (ed.) The International Corporation Cambridge: MIT Press.
- M. Aoki (1986) "Horizontal versus Vertical Information Structure of the Firm" American Economic Review 76.
- R. H. Ballance (1987) International Industry and Business Londres: Allen & Unwin.
- Banco Central do Brasil- Boletim, vários números.
- G. Bird (1985) "Debt Conversion in Principle and Practice" Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review 143.
- M. Blomström (1987) "Transnational Corporations and International Trade" NBER, Nova Iorque.
- C. A. P. Braga & E. R. Pelin (1987) "Zonas de Processamento de Exportações: a experiência internacional" Fipe, São Paulo.
- H. C. Braga (1988) "Análise Comparativa dos Reflexos Econômicos e Sociais da Implantação das ZPEs no Nordeste e do Estabelecimento de uma Política de Comércio Exterior com Tratamento Diferenciado para a Região" Fipe, São Paulo.
- Brasil, Programa Econômico, vários números.
- L. A. Correa do Lago (1987) "Investimentos Diretos no Brasil e a Conversão de Empréstimos em Capital de Risco" Departamento de Economia PUC-RJ, Texto para Discussão nº161, Rio de Janeiro.
- C. J. Dahlman et al. (1987) "Managing Technological Development: lessons from the NICs" World Development 15.
- J. H. Dunning (1982) "International Business in a Changing World Environment" Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review 143.
- _____ & R. D. Pearce (1981) The World Largest Firms Londres: Gower.
- F. E. Erber (1983) "Technological Dependence and Learning Revisited" Instituto de Economia Industrial, Texto para Discussão nº 40, Rio de Janeiro.
- F. Fajnzylber (1983) La Industrialización Trunca de América Latina Buenos Aires: Centro de Economía Transnacional.
- J. M. Finger (1975) "Tariff Provisions for Offshore Assembly and the Exports of Developing Countries" Economic Journal 67.
- W. Fritsch (1988) "Perspectivas da Economia Internacional" Revista Brasileira de Comércio Exterior 15.
- _____ & G. H. B. Franco (1988) "Investimento Direto: teoria e evidência empírica" Departamento de Economia PUC-RJ, Texto para Discussão nº 185, Rio de Janeiro.
- _____ & E. Modiano (1987) "A Restrição Externa ao Crescimento Econômico Brasileiro: uma perspectiva de longo prazo" Departamento de Economia PUC-RJ, Texto para Discussão nº166, Rio de Janeiro.
- GATT (1986) International Trade, 1985-1986 Genebra.
- Group of Thirty (1984) Foreign Direct Investment 1973-87 Nova Iorque.
- J. Grunwald & K. Flamm (1985) The Global Factory, Foreign Assembly in International Trade Washington: Brookings Institution.

- Grupo Interministerial (1986) "Política Industrial" Relatório do Grupo Interministerial de Política Industrial, Brasília
- G. K. Helleiner (1984) "Direct Foreign Investment and Manufacturing for Export in Developing Countries. a review of the issues" University of Toronto, Toronto.
- _____ (1981) Intra-Firm Trade and the Developing Countries Londres: MacMillan.
- _____ (1973) "Manufactured Exports from Less Developed Countries and Multinational Firms" Economic Journal 83 (329).
- H. Hill & B. Johns (1985) "The Role of Direct Foreign Investment in Developing East Asian Countries" Weltwirtschaftliches Archiv 121 (2).
- IMF (1985) Foreign Private Investment in Developing Countries Ocasional Paper 33, Washington.
- _____ (1977) Balance of Payments Manual 4ª edição, Washington.
- R. Jenkins (1987) Transnational Corporations and the Latin American Automobile Industry Londres: Macmillan.
- J. M. Katz (1984) "Domestic Technological Innovations and Dynamic Comparative Advantage" Journal of Development Economics 16.
- K. Kojima (1978) Direct Foreign Investment: a Japanese Model of Multinational Business Operations Nova Iorque: Praeger.
- I. B. Kravis & R. E. Lipsey (1987) "The Competitiveness and Comparative Advantage of US MNCs 1957-1984" Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review 161.
- E. Lahera (1987) "La Conversion de la Deuda Externa de America Latina ¿ Solucion de que Problema ?" Caracas: SELA.
- _____ (1985) "Las Empresas Transnacionales y el Comercio Internacional de America Latina" Revista de CEPAL 25.
- S. Lall (1973) "Transfer Pricing by Multinational Manufacturing Firms" Oxford Bulletin of Economics and Statistics 35.
- S. Marris (1987) Deficits and the Dollar: The World Economy at Risk Washington: Institute of International Economics, Updated edition.
- MIC (1987) Política Industrial, Diretrizes Setoriais Brasília: Ministério de Indústria e Comércio.
- D. Nayyar (1983) "International Relocation of Production and Industrialization in LDCs" Review of Political Economy 18.
- _____ (1978) "TNCs and Manufactured Exports from Poor Countries" Economic Journal 88.
- OECD (1987a) Economic Outlook 41, Paris.
- _____ (1987b) Recent Trends in International Direct Investment Committee on international Investment and Multinational Enterprises, OECD, Paris.
- _____ (1983) Investing in Developing Countries OECD Development Centre, Paris.
- C. Oman (1984) New Forms of International Investment in Developing Countries OECD Development Centre, Paris.
- T. Osawa (1979) "International Investment and Industrial Structure: new theoretical implications from the Japanese experience" Oxford Economic Papers March
- _____ (1975) "Peculiarities of Japan's Multinationalism: facts and theories" Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review 115
- L. V. Pereira (1987) "Zonas de Processamento de Exportações: algumas considerações preliminares" FUNCEX, Texto para Discussão Interna nº 8, Rio de Janeiro.
- A. D. Philip (1988) Implementing the European Internal Markets: problems and prospects Londres: Royal Institute of International Affairs.
- M. Possas et al. (1987) "Employment Effects of Exports by MNCs and of Export Processing Zones in Brazil" Multinational Enterprises Programme, Working Paper nº 47, International Labour Office, Geneva.
- E. J. Reis & S. P. Rios (1988) "Catecismo da Não Conversão" Rio de Janeiro: IPEA/INPES.

- A. E. Safarian (1985) "Trade Related Investment Issues" em W. Cline (ed.) Trade Policy in the 1980s Washington: Institute of International Economics.
- M. Sakurai (1982) "Japanese Direct Foreign Investment: studies on its growth in the 1970s" Yale University Economic Growth Center, Discussion Paper nº 397.
- R. B. Scholl (1986) "The International Investment Position of the United States in 1985" Survey of Current Business 66.
- S. Sekigushi (1979) Japanese Direct Foreign Investment Londres: Macmillan e The Atlantic Institute for International Affairs.
- J. Serra (1987) "O Equívoco da ZPE's" Mimeo, Brasília.
- _____ (1987) "Conversão da Dívida: realidade e alternativas" GECON/UNICAMP, Texto para Discussão nº 3, Campinas.
- P. Streeten (1987) "New Directions for Private Resource Transfers" Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review 120.
- The Economist.
- UNCTAD (1987) Trade and Development Report Genebra.
- UNCTC (1983a) United Nations Centre on Transnational Corporations Transnational Corporations in World Development, Third Survey United Nations, Nova Iorque.
- _____ (1983b) United Nations Centre on Transnational Corporations Salient Features and Trends of Foreign Direct Investment United Nations, Nova Iorque.
- UNIDO (1987) Industry and Development: global report 1987 Viena.
- _____ (1985) Industry in the 1980s: Structural Change and Interdependence Nova Iorque.
- _____ (1981) Structural Changes in Industry Viena.
- US Department of Commerce (1984) International Direct Investment, Global Trends and the US Role Washington.
- R. Vernon (1979) "The Product Cycle Hypothesis in a New International Environment" Oxford Bulletin of Economics and Statistics 41.
- L. T. Wells Jr. (1984) Third World Multinationals Cambridge: MIT Press.
- L. E. Westphal et al. "Foreign Influences in Korean Industrial Development" Oxford Bulletin of Economics and Statistics 41.
- L. Willmore (1987) "Controle Estrangeiro e Concentração na Indústria Brasileira" Pesquisa e Planejamento Econômico 17.
- World Bank (1987) World Development Report Washington.
- M. Y. Yoshino (1974) "The Multinational Spread of Japanese Manufacturing Investment since the World War II" Business History Review 48(3).

TEXTOS PARA DISCUSSÃO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA - PUC/RJ

150. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "GSP Graduation: Impact on Major Latin American Beneficiaries".
 151. Franco, G.H.B.; "Fiscal 'Reforms' and the Ends of Four Hyperinflations".
 152. Carneiro, D.D.; "The Cruzado Experience: An Untimely Evaluation After Ten Months/1".
 153. Amadeo, E.J. e A.K. Dutt; "The Neo-Ricardian Keynesians and the Post-Keynesians".
 154. Modiano, E.M.; "The Cruzado Plan: Theoretical Foundations and Practical Limitations".
 155. Franco, G.H.B.; "Política de Estabilização no Brasil: Algumas Lições do Plano Cruzado".
 156. Neto, A.F.; "Problemas do Controle Monetário no Brasil".
 157. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "G-5 Policies, Credit Availability and Latin American Growth".
-
158. Bacha, E.L.; "Do Acordo de Plaza à Moratória Técnica: os Tortuosos Caminhos da Renegociação da Dívida Externa Brasileira, 1983-87".
 159. Franco, G.H.B.; "The Rentenmark 'Miracle'".
 160. Moggridge, D.E.; "Problems in the History of the International Economy since 1870: the Gold Standard".
 161. Correa do Lago, L.A.; "Investimentos Diretos no Brasil e a Conversão de Empréstimos em Capital de Risco".
 162. Moraes, P.B.; "Keynes and the Role of Monetary Policy in a Stabilization Program".
 163. Werneck, R.L.F.; "Public Sector Adjustment to External Shocks and Domestic Pressures in Brazil, 1970-85".
 164. Moggridge, D.E.; "On Editing Keynes".
 165. Modiano, E.M.; "Necessidade e Dificuldade de um Novo Cruzado".
 166. Modiano, E.M. e W. Fritsch; "A Restrição Externa ao Crescimento Econômico Brasileiro: uma Perspectiva de Longo Prazo".
 167. Franco, G.H.B.; "Um Modelo para a Adoção de Indexação em Condições de Alta Inflação".
 168. Amadeo, E.J.; "Multiplier Analysis".
 169. Amadeo, E.J.; "Expectations in a Steady State Model of Capacity Utilization".

170. Bacha, E.L.; "Project Analysis and Income Distribution: Notes on the IDB/OECD Conference".
171. Modiano, E.M.; "Plano Cruzado: a Primeira Tentativa".
172. Feinberg, R.E. e E.L. Bacha; "When Supply and Demand don't Intersect: Latin America and the Bretton Woods Institutions in the 1980s".
173. Modiano, E.M.; "O PIB em 1987: Expansão, Recessão ou Estagnação?".
174. Bacha, E.L.; "Escaping Confrontation: Latin America's Debt in the Late Eighties".
175. Werneck, R.L.F.; "Um Modelo de Simulação para Análise do Financiamento do Setor Público".
176. Amadeo, E.J.; "Controversies over the Equilibrium Position in Keynes's General Theory".
177. Amadeo, E.J.; "Teoria e Método nos Primórdios da Macroeconomia [IV]: Hicks e o Difícil Compromisso entre Tempo e Equilíbrio".
178. Franco, G.H.B.; "Direct Investment in Brazil: Its Role in Adjustment and Emerging Issues".
179. Carneiro, D.D.; "Heterodoxia e Política Monetária".

180. Modiano, E.M.; "Repases Mensais X Reajustes Trimestrais".
181. Bacha, E.L.; "Moeda, Inércia e Conflito: Reflexões sobre Políticas de Estabilização no Brasil".
182. Corrêa do Lago, L.A.; "Economic Relations of Brazil and the European Economic Community in the Post-War Period: a Historical Perspective and the Present Situation".
183. Modiano, E.M.; "Novo Cruzado e Velhos Conflitos: o Programa Brasileiro de Estabilização de 12 de Junho de 1987".
184. Franco, G.H.B.; "Assimetrias Sistêmicas sob o Padrão Ouro".
185. Fritsch, W. e G.H. Franco; "Investimento Direto: Teoria e Evidência Empírica".
186. Moraes, P.B. e L. Serven; "Currency Substitution and Political Risk: México 1978-82".
187. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "Obstacles to Brazilian Export Growth and the Present Multilateral Trade Negotiations".
188. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "New Themes and Agriculture in the New Round: A View from the South".
189. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "Market Access for Manufactured Exports from Developing Countries: Trends and Prospects".

TEXTOS PARA DISCUSSÃO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA - PUC/RJ

150. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "GSP Graduation: Impact on Major Latin American Beneficiaries".
151. Franco, G.H.B.; "Fiscal 'Reforms' and the Ends of Four Hyperinflations".
152. Carneiro, D.D.; "The Cruzado Experience: An Untimely Evaluation After Ten Months/1".
153. Amadeo, E.J. e A.K. Dutt; "The Neo-Ricardian Keynesians and the Post-Keynesians".
154. Modiano, E.M.; "The Cruzado Plan: Theoretical Foundations and Practical Limitations".
155. Franco, G.H.B.; "Política de Estabilização no Brasil: Algumas Lições do Plano Cruzado".
156. Neto, A.F.; "Problemas do Controle Monetário no Brasil".
157. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "G-5 Policies, Credit Availability and Latin American Growth".

158. Bacha, E.L.; "Do Acordo de Plaza à Moratória Técnica: os Tortuosos Caminhos da Renegociação da Dívida Externa Brasileira, 1983-87".
159. Franco, G.H.B.; "The Rentenmark 'Miracle'".
160. Moggridge, D.E.; "Problems in the History of the International Economy since 1870: the Gold Standard".
161. Correa do Lago, L.A.; "Investimentos Diretos no Brasil e a Conversão de Empréstimos em Capital de Risco".
162. Moraes, P.B.; "Keynes and the Role of Monetary Policy in a Stabilization Program".
163. Werneck, R.L.F.; "Public Sector Adjustment to External Shocks and Domestic Pressures in Brazil, 1970-85".
164. Moggridge, D.E.; "On Editing Keynes".
165. Modiano, E.M.; "Necessidade e Dificuldade de um Novo Cruzado".
166. Modiano, E.M. e W. Fritsch; "A Restrição Externa ao Crescimento Econômico Brasileiro: uma Perspectiva de Longo Prazo".
167. Franco, G.H.B.; "Um Modelo para a Adoção de Indexação em Condições de Alta Inflação".
168. Amadeo, E.J.; "Multiplier Analysis".
169. Amadeo, E.J.; "Expectations in a Steady State Model of Capacity Utilization".

170. Bacha, E.L.; "Project Analysis and Income Distribution: Notes on the IDB/OECD Conference".
171. Modiano, E.M.; "Plano Cruzado: a Primeira Tentativa".
172. Feinberg, R.E. e E.L. Bacha; "When Supply and Demand don't Intersect: Latin America and the Bretton Woods Institutions in the 1980s".
173. Modiano, E.M.; "O PIB em 1987: Expansão, Recessão ou Estagnação?".
174. Bacha, E.L.; "Escaping Confrontation: Latin America's Debt in the Late Eighties".
175. Werneck, R.L.F.; "Um Modelo de Simulação para Análise do Financiamento do Setor Público".
176. Amadeo, E.J.; "Controversies over the Equilibrium Position in Keynes's General Theory".
177. Amadeo, E.J.; "Teoria e Método nos Primórdios da Macroeconomia [IV]: Hicks e o Difícil Compromisso entre Tempo e Equilíbrio".
178. Franco, G.H.B.; "Direct Investment in Brazil: Its Role in Adjustment and Emerging Issues".
179. Carneiro, D.D.; "Heterodoxia e Política Monetária".

180. Modiano, E.M.; "Repases Mensais X Reajustes Trimestrais".
181. Bacha, E.L.; "Moeda, Inércia e Conflito: Reflexões sobre Políticas de Estabilização no Brasil".
182. Corrêa do Lago, L.A.; "Economic Relations of Brazil and the European Economic Community in the Post-War Period: a Historical Perspective and the Present Situation".
183. Modiano, E.M.; "Novo Cruzado e Velhos Conflitos: o Programa Brasileiro de Estabilização de 12 de Junho de 1987".
184. Franco, G.H.B.; "Assimetrias Sistêmicas sob o Padrão Ouro".
185. Fritsch, W. e G.H. Franco; "Investimento Direto: Teoria e Evidência Empírica".
186. Moraes, P.B. e L. Serven; "Currency Substitution and Political Risk: México 1978-82".
187. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "Obstacles to Brazilian Export Growth and the Present Multilateral Trade Negotiations".
188. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "New Themes and Agriculture in the New Round: A View from the South".
189. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "Market Access for Manufactured Exports from Developing Countries: Trends and Prospects".

190. Modiano, E.M.; "The Two Cruzados: The Brazilian Stabilization Programs of February 1986 & June 1987".
 191. Abreu, M. de P.; "Indicadores Sociais Revisitados: Paradigmas Internacionais e Brasileiros".
 192. Abreu, M. de P.; "British Investment in Brazil: The Relevant Century, 1850-1950".
 193. Abreu, M. de P.; "Brazil as a Creditor: Sterling Balances, 1940-1952".
 194. Abreu, M. de P.; "On the Memory of Bankers: Brazilian Foreign Debt, 1824-1943".
-