

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO**

**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

**MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**

**FLUXO DE CAPITAIS PARA O BRASIL:**

**NATUREZA E DESTINO**

**Aluna: Karolina Prado Pires Albuquerque**

**Matrícula: 921440-5**

**Orientador: Prof. Luiz Roberto A. Cunha**

**Julho de 1997**

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.”

Eu dedico este trabalho à minha família, especialmente às minhas irmãs Kris e Karine, e a todos que promovem estudos em prol do sucesso do Plano Real e conseqüentemente do nosso país.

## Índice

Capítulo	I	Introdução	05
Capítulo	II	O Processo de Transição e a Globalização	08
	II.1	O panorama mundial de transição	08
	II.2	A Globalização	13
Capítulo	III	O Fluxo de Capitais	19
	III.1	Balanço de Pagamentos	19
	III.2	Portfólio	21
	III.3	Investimento Direto	26
Capítulo	IV	Análise Setorial	29
	IV.1	O Investimento por Setores	30
Capítulo	V	Conclusão	42

## I - INTRODUÇÃO

O renascimento do fluxo de capitais para os países da América Latina deu-se no início dos anos 90. A este fato podem ser associados diversos motivos, desde a reestruturação da direção do fluxo, com o fim da guerra fria (que formou um excedente de capital), até a globalização dos dias de hoje. Porém o mais forte e, portanto, o verdadeiro motivo que explica o redirecionamento de capitais para a América Latina é sem dúvida a reestruturação, tanto política quanto econômica, a que estes países se submeteram. Depois de longos períodos de desestabilização, inflação elevada e governos desacreditados, estes países parecem que tomaram o rumo em direção a estabilização que lhes proporcionará o crescimento. As políticas adotadas atraíram a atenção do mundo, que passou a ver estes países como fonte de investimento e rentabilidade.

O Brasil é um destes países. Tendo promovido seu processo de abertura em meados de 89, e em seguida o Plano Real, seu plano de estabilização, que obteve completo êxito no que diz respeito ao combate e controle da inflação. Os processos de abertura econômica e privatização, atrelados ao ganho de confiança e crédito por parte do governo brasileiro, promoveram uma maciça entrada de capitais e um conseqüente aumento das reservas brasileiras. Aos olhos do mundo, o Brasil teria amadurecido,

mostrando-se sério em relação ao seu empenho em promover o crescimento do país e mais ainda, estava abrindo as portas para a entrada de capitais nas empresas de fonte mais rentável, até então sob monopólio do governo.

Agora, no ano de 1997, questiona-se o empenho do governo em promover e, principalmente, em levar adiante as reformas. Com um saldo deficitário na balança comercial, a cada mês mais surpreendente, um câmbio sobrevalorizado, elevadas taxas de juros (que atraem capitais, mas pioram o déficit público), e sobretudo com uma possível e provável candidatura do governo a reeleição no próximo ano, o questionamento se torna mais freqüente. Conseguirá o governo se articular politicamente de forma a conseguir a tão almejada reeleição e, ao mesmo tempo, aprovar as reformas tão necessárias para assegurar o sucesso do plano?

Surge então, a necessidade de analisar mais detalhadamente a qualidade destes capitais. Observar se eles são fonte de especulação ou se representam uma fonte de investimento que contribuirá para o crescimento do país. É importante ressaltar que se as reservas de um país são compostas de capital de curto prazo com fonte especulativa - o chamado "hot money"- a fuga de capitais do país, no caso de uma crise, seria muito rápida o que agravaria ainda mais a crise. Se isto ocorresse no Brasil significaria a falência do Plano Real.

Este estudo pretende portanto analisar, diante da atual conjuntura econômica e política, a natureza deste fluxo e seu destino. Sem esquecer de mencionar os motivos que o trouxeram para cá. Para tal será imprescindível uma visão do panorama mundial pré-reformas e do processo de adaptação destas reformas à globalização.

## II - O PROCESSO DE TRANSIÇÃO E A GLOBALIZAÇÃO

### II.1 O PANORAMA MUNDIAL DE TRANSIÇÃO

A decisão de um agente em investir em um país vai depender da sua visão futura em relação à este. Sendo assim, podemos caracterizar a década de 80 como desestimulante em relação aos investimentos. A recessão nos países desenvolvidos e a crise da dívida nos países em desenvolvimento registraram sem dúvida um clima desfavorável. A necessidade de equilibrar as contas externas fez com que alguns países adotassem medidas de contenção de demanda. As taxas de câmbio sofreram desvalorizações promovendo queda nas importações e, conseqüentemente, na produção doméstica das indústrias que dependiam de importados. A inflação avançou, registrando em alguns países, como na Bolívia, hiperinflação. Houve também significativa redução no investimento público acompanhada por baixas taxas de crescimento do PIB. Todos estes fatores levaram os países, chamados hoje de “ Emerging Markets”, a promoverem planos de reestruturação que visassem dar um fim aos seus problemas estruturais.

Os planos variaram de país para país de acordo com as necessidades de cada um. Porém, todos tinham como metas principais a criação de uma política macroeconômica estável e previsível, a abertura do comércio criando

oportunidades para o setor privado entrar no atual processo de globalização e, por fim uma diminuição da participação do governo na economia por via da quebra de monopólios e de processos de privatização. Além disso, a medida que as economias fossem se recuperando, a demanda por investimento em infra-estrutura e o setor privado também se desenvolveriam.

Junto a todas estas políticas de estabilização surge a necessidade de que o investidor acredite nela, ou seja, que a posição do governo seja crível. A credibilidade é um dos fatores mais importantes destas políticas macro recentemente adotadas. É ela que garante o fluxo de investimento para os países. O governo deve manter uma postura crível e de comprometimento com as reformas em que se engajou como forma de assegurar o fluxo de investimento para o seu país.

#### *Contornando o problema do endividamento*

O problema do endividamento é sem dúvida um fator que afasta o capital estrangeiro e, o doméstico também. Um país que se encontra endividado e recebe pequeno fluxo de capitais não é considerado certamente um bom investimento. O país ,visando pagar suas contas, vai aumentar os impostos, desvalorizar o câmbio ou tomar outras medidas que acabarão gerando incertezas na economia. Isto tudo vai inibir tanto o investimento privado quanto o estrangeiro.

A situação crítica da dívida na década de 80 levou a uma reestruturação na forma de endividamento dos países. Criou-se no fim dos anos 80 o chamado "Brady's Plan". Um Brady é um papel, um título, através do qual o governo capta dinheiro. Em troca disto, o governo se compromete a pagar os juros do título dos EUA de 30 anos mais um "spread" que corresponde justamente ao risco do país. Outros países adotaram uma medida alternativa na qual reduziram suas dívidas comprando-as de volta ou realizando conversões, conseguindo por fim atrair capital. Como exemplo temos o Chile, que obteve sucesso com essa medida.

#### *A necessidade de reformas institucionais e de incentivos*

As reformas econômicas devem, necessariamente, vir atreladas às reformas institucionais. É necessário que as instituições se adaptem às novas formas de comércio, às novas regras e que se insiram no processo de otimização, caso contrário isto significaria um alto custo econômico.

Primeiramente, a legislação, bem como a implementação desta, deve ser bem formulada e aplicada. Neste caso, o governo que outrora se valia de sua posição como controlador exercendo seu poder sobre o setor privado dando margem a corrupção, deve rever suas atitudes visando dar certeza ao setor privado de que as regras serão cumpridas.

Transição significa menos envolvimento por parte do governo no campo econômico. O governo deve participar como um suporte para o desenvolvimento, promover proteção social e realizar uma reforma fiscal visando impedir a sonegação e aumentar a arrecadação.

Por fim, o investimento no setor privado deve vir do próprio setor privado, e não mais de organizações governamentais. Com isso haveria uma restrição ao endividamento do governo e aos financiamentos praticados pelo mesmo, o que possibilitaria um remanejamento deste capital para a área social.

Hoje, nota-se cada vez mais que, mais importante que introduzir reformas estruturais é dar continuidade para elas. Sendo assim, torna-se necessário a existência de uma complementaridade entre a política de estabilização e a de liberalização, que visa incluir o país no atual processo de globalização.

Como exemplo, podemos tomar a taxa de câmbio. Produzir uma desvalorização significaria aumentar as exportações e diminuir as importações. A taxa desvalorizada aumentaria o endividamento das indústrias domésticas, compradoras de bens de capital, no exterior. Porém, como medida complementar poderia-se reduzir as tarifas sobre áreas determinadas ou em

um contexto mais geral, o que impediria que o fluxo de investimentos se desviasse.

Em relação a taxa de juros, é notável que ela é um dos principais instrumentos usados pelos governos para atrair capitais estrangeiros. Porém, taxas altas tornam o custo de tomar emprestado e, portanto de investir, muito alto. Um investidor nacional dará preferência portanto ao investimento financeiro do que ao fixo.

A persistência da alta taxa de juro fragiliza o setor financeiro dos países em desenvolvimento. Até pouco tempo atrás, o setor financeiro dos países em desenvolvimento eram centralizados e regulados, direcionando-se basicamente para o investimento público e para setores com prioridades, como a agricultura. As altas taxas aceleravam a inflação e geravam taxas de juros reais negativas, o que provocava um "outflow" do sistema financeiro. O setor privado então encontrava-se restringido não somente pelo altos custos mas também pela ausência de crédito.

Com a implantação das políticas de estabilização, viu-se a necessidade de uma reestruturação do sistema financeiro. Este não podia mais proceder isolado das reformas no campo econômico, nem do setor privado. Era necessária uma reestruturação que derrubasse as barreiras facilitando, portanto, as negociações. Criou-se então instituições financeiras não

bancárias, descentralizou-se os bancos, dando por fim meios para que o financiamento para o setor privado ressurgisse.

### *Criando oportunidades para o investimento*

Na América Latina, sem dúvida a principal fonte de atratividade para os investimentos são as privatizações. Estes vem sendo usados como fonte para equalizar o balanço fiscal e para incentivar o investimento privado.

O investimento direto estrangeiro vem aumentando o próprio investimento e o grau de tecnologia em vários setores dos países em desenvolvimento. Para isso, muitos países tem alterado suas legislações em relação a entrada de capitais tornando-a mais atrativa ainda.

## II.2 A GLOBALIZAÇÃO

É interessante parar e notar como o mundo de hoje busca a integração. Cada vez mais temos no Brasil uma diversificação dos produtos. Temos produtos chineses, americanos, argentinos, tailandeses etc... A isso denominamos globalização. Os mercados estão interagindo, trocando cada vez mais. As exportações e importações que a dez anos atrás respondiam por

33% do PIB dos países em desenvolvimento, hoje já estão no patamar de 43%. Para que isso acontecesse foi preciso que regras fossem estabelecidas, criou-se então o WTO (World Trade Organization), que engloba 110 membros e tem como meta reforçar acordos multilaterais de trocas de bens e serviços. Cada membro do WTO se compromete em cortar e reduzir tarifas alfandegárias recebendo o mesmo tratamento do seu exportador. Sendo assim, economias em transição devem se beneficiar desta organização não só como forma para agilizar suas reformas econômicas mais também como um meio de aumentar a eficiência e reduzir as distorções na sua política de trocas. Além disso, os países são estimulados a formar associações, mercados de comércio livre, que impulsionem suas exportações, aumentando suas trocas.

A globalização traz imensos benefícios tais como: o aumento no volume negociado e na renda nacional e um crescimento mais rápido da produtividade. A globalização aumenta a demanda e a oferta de bens e serviços. Não podemos nos restringir aos aspectos econômicos e nos esquecer das grandes vantagens em termos sociais que a interação cultural pode trazer. São culturas interagindo. E desta fusão novas idéias podem surgir trazendo produtos melhores, mais conforto etc...

Neste contexto, é indispensável apresentar os países da antiga URSS e a China como países que estão se integrando cada vez mais. Sem dúvida são

mercados importantes pois representam significativo número de consumidores e trabalhadores.

De 1978 a 1994, a China passou de 32ª no ranking das exportações para 10ª. As exportações de calçados, brinquedos e roupas de esportes representavam 30% do total exportado pelos chineses em 1994. Teria o rápido crescimento chinês na produção de bens intensivos em mão-de-obra aniquilado os concorrentes? A resposta aparente é não. Defende-se que, os então países produtores deste bens eram países prestes a se tornarem países de alto PIB e não mais países em desenvolvimento. Fora isso, há no mundo demanda por estes bens, significativamente, maior que a oferta chinesa. Mais interessante do que propriamente o fato desta modificação no papel exportador da China, são os fatores que a levaram a isso. A medida que as exportações chinesas foram aumentando, as exportações dos tigres asiáticos (Korea, Singapura, Taiwan e Hong Kong) declinaram de 55% do PIB em 1984 para 24%, em 1994. A China está portanto substituindo os "tigres". Este processo se deu através de investimento dos próprios "tigres", que de forma similar ao que acontece hoje na fronteira México-EUA, deslocaram suas indústrias para a China, passando a se dedicar a produção de bens de capital e a produtos que demandem maior grau de qualificação dos trabalhadores.

O caso russo é um pouco diferente. A União Soviética mantinha com suas repúblicas uma forte relação de trocas. As repúblicas, ao invés de se

diversificarem, se especializaram na produção de determinados produtos e realizavam trocas com as demais repúblicas. Essas repúblicas, hoje membros da NIS e da CEE, utilizavam nos anos 80 apenas  $\frac{1}{4}$  da sua capacidade produtiva. Hoje o quadro já começa a apresentar reversão. Porém, as diversas tentativas de integração destas economias ao comércio mundial ainda não obtiveram um resultado significativo.

### *O Fluxo de Capitais*

No ano de 1995, os países em desenvolvimento importaram US\$ 38.0 bilhões a mais do que exportaram. No geral, esta transferência de recursos veio dos países desenvolvidos.

A Globalização, no entanto, não se restringiu apenas as trocas entre os países, abrangendo também o mercado de capitais.

Em relação aos países desenvolvidos, as transferências ocorrem entre eles mesmos. Os EUA foram os maiores receptores de recursos. Só no ano de 1995 o volume de capital que entrou nos EUA chegou a algo em torno de US\$185 bilhões. O Japão é sem dúvida o maior fornecedor. O fluxo doador alemão sofreu um recesso em 1991 quando ocorreu a integração com a Alemanha Oriental. Com a fusão, os recursos que antes eram destinados para os demais países foram absorvidos pelo lado oriental.

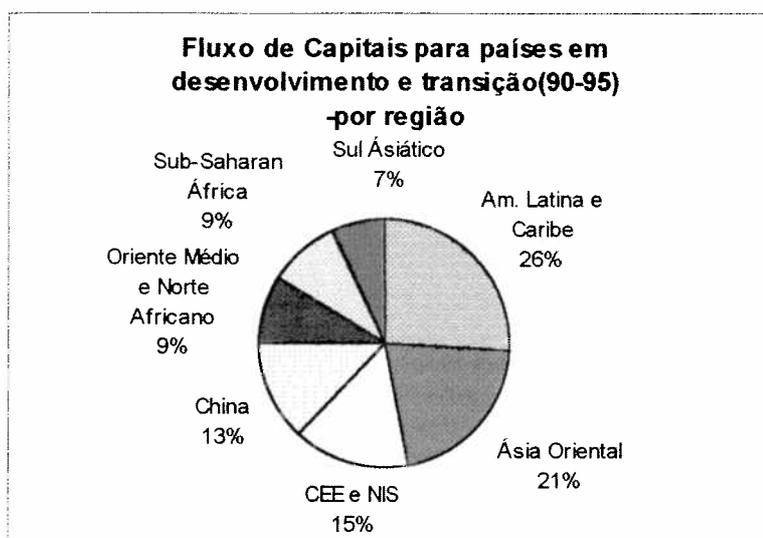
### *Fluxos para países em desenvolvimento*

Desde 1991 os países em desenvolvimento vêm sendo grandes receptores de fluxos de capitais. No ano de 1995 a transferência líquida de recursos chegou a US\$12.3 bilhões.

Em relação ao investimento em portfólio é notável a procura pela América Latina. Houve, porém, uma queda nos anos de 1994 e 1995 (vide tabela anexa). Este fenômeno sem dúvida deve-se a Crise do México (final de 1994 - início de 1995). Aqui vale ressaltar que, 80% do fluxo para a América Latina destinam-se para o Brasil, México e Argentina.

#### **Fluxo de Capitais via portfólio para países em desenvolvimento - US\$ mln (1992-1995)**

<b>Região ou País</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
<i>América Latina e Caribe</i>	8048	25149	13160	6200
<i>África</i>	144	144	938	501
<i>Ásia Ocidental</i>	0	0	26	13
<i>Sul e Leste Asiático</i>	4266	17854	14920	12363
<i>China</i>	1194	2278	3915	1297
<i>Mediterrâneo</i>	0	178	1059	500
<i>Sub-Sahara África</i>	0	17	625	158
<b>Total</b>	13652	45603	34018	20875



Dentre as regiões que mais absorveram capitais estão a América Latina (26%), o leste asiático (21%) e os países que formavam a antiga URSS (15%). Aqui é interessante observar que apesar dos países da CEE e da NIS terem absorvido 15 % do capital, quando contabilizamos o déficit em serviços e a fuga de capitais este “inflow” reduz-se significativamente, chegando em alguns países a ser negativo.

Os “inflows” cresceram substancialmente a partir dos anos 90, principalmente na forma de investimento estrangeiro direto e como investimentos em portfólio.

### III - O FLUXO DE CAPITALIS

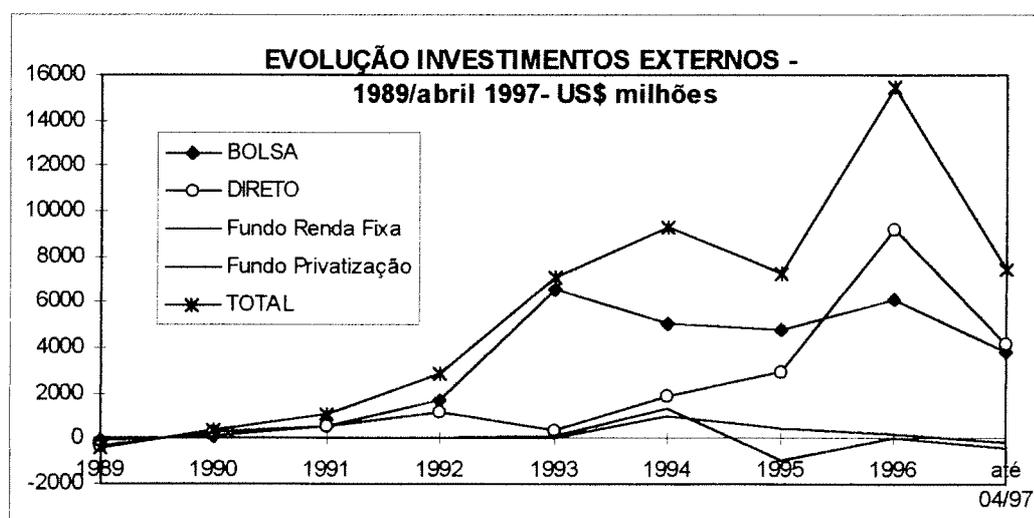
#### III.1 BALANÇO DE PAGAMENTOS

Analisando a conta capital da Balança de Pagamentos, notamos uma significativa evolução do portfólio a partir de 1992. Em 1993, este aumentou em 287% em relação ao ano anterior. Este influxo não limitou-se apenas a bolsa de valores, sucedendo o mesmo com o investimento direto, principalmente a partir de 1994. De acordo com a tabela, podemos verificar que o volume direcionado ao portfólio foi ultrapassado pelo direcionado ao investimento direto, no ano de 96. Sendo assim, muitos são os que defendem uma visão positiva em relação ao investimento direto, uma vez que este não é capital de curto prazo, sendo menos volátil e significando uma melhora de qualidade no fluxo de capitais para o Brasil.

Em relação aos fundos de renda fixa, a queda drástica de 1994 para 1995 e nos anos posteriores são explicadas pela política monetária brasileira, que implementou taxas e medidas restritivas (como o IOF), quando estas se fizeram necessárias.

Vale mencionar que, em 1996 houve uma queda no item “fundos de privatização”. Isto pode ser resultado da lentidão do processo de privatização e da aprovação das reformas pelo congresso.

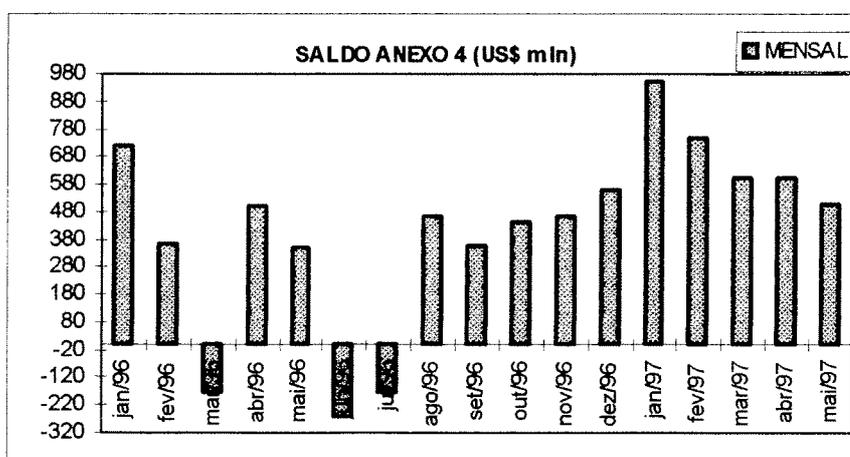
BP - CONTA CAPITAL (BILHÕES DE REAIS)					
Fonte: BACEN					
	92	93	94	95	96
Investimento Líquido					
a) Portfólio	1704	6591	5079	4753	6118
Ingresso	3864	14971	21600	22559	24684
Retorno	2160	8380	16521	17806	18566
b) Direto	1154	397	1912	2970	9195
Ingresso	1324	877	2241	3285	9580
Retorno	170	480	329	315	385
c) Fundos de Renda Fixa		80	1348	-985	4
Ingresso			1434	211	12
Retorno			86	1196	8
d) Outros Fundos					
- Fundos de Privatização			983	504	166
- Fundo Inv. Imobiliário					
- Fundo Inv. Emp. Emerg.					
Ingresso			1939	1955	845
Retorno			956	1451	571



### III.2 PORTFÓLIO

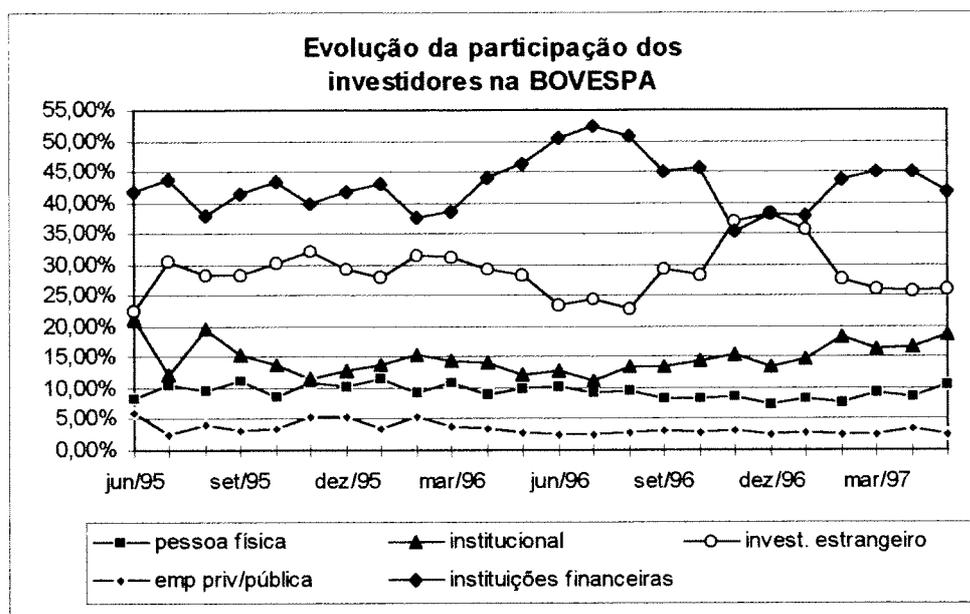
Sem dúvida alguma a instituição do Anexo IV (31 de maio de 1991) que permitiu a compra de ativos de renda fixa, foi o principal responsável pelo primeiro aumento significativo de investimentos externos registrado nos últimos 10 anos. A situação apresentou melhora em 1993 com a Res. 2013, que instituiu que o capital estrangeiro que entrasse como portfólio-investimento poderia comprar títulos, ações, ir para fundos de renda fixa ou de privatização. Em fevereiro de 1996, os estrangeiros foram proibidos de comprar títulos de privatização via Anexo IV, porém estes ativos ainda poderiam ser adquiridos através dos fundos de privatização.

#### O FLUXO DE CAPITAIS VIA ANEXO IV

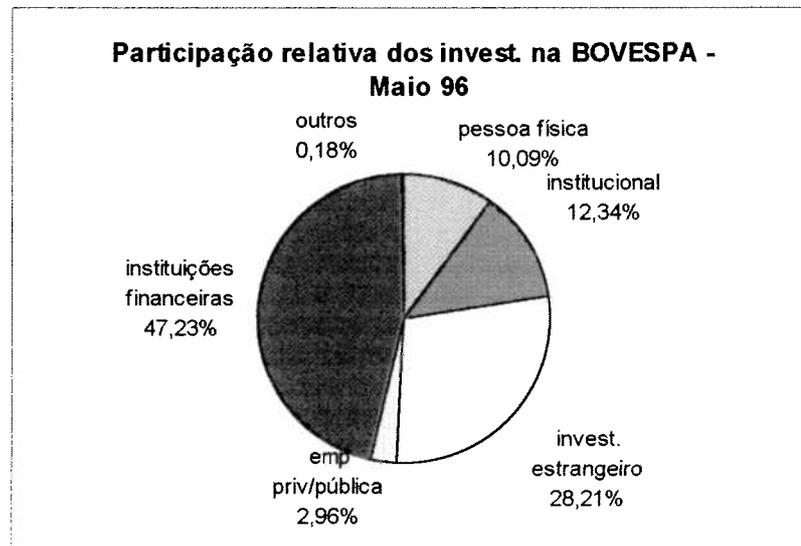
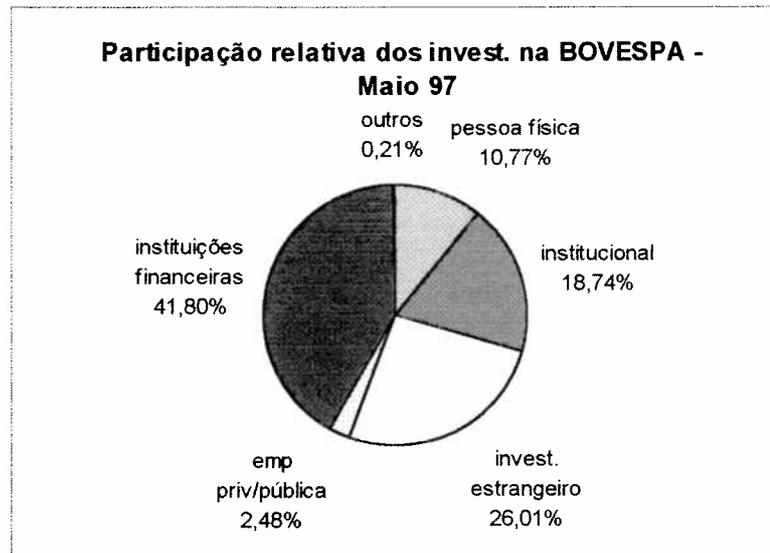


1996		ANEXO IV		
DATA	SALDO EM MLN US\$		VARIACÃO %	
	MENSAL	ANUAL	% m-1	% A-1
jan/96	715,71	715,71		
fev/96	365,18	1080,9	-48,98%	
mar/96	-174,54	906,36	-147,80%	
abr/96	498,38	1404,73	385,54%	
mai/96	344,79	1749,53	-30,82%	
jun/96	-262,88	1486,64	-176,24%	
jul/96	-178,35	1308,3	32,16%	
ago/96	466,12	1774,42	361,35%	
set/96	357,27	2131,68	-23,35%	
out/96	440,03	2571,71	23,16%	
nov/96	461,24	3032,96	4,82%	
dez/96	560,8	3593,75	21,59%	
1997		ANEXO IV		
jan/97	949,67	949,67	69,34%	32,69%
fev/97	749,06	1698,73	-21,12%	105,12%
mar/97	599,38	2298,12	-19,98%	443,41%
abr/97	601,78	2899,90	0,40%	20,75%
mai/97	510,02	3409,92	-15,25%	47,92%

É interessante observar a participação dos investidores na BOVESPA. Em Out/Nov 96, o papel do investimento estrangeiro tornou-se tão significativo que chegou a superar a posição das instituições financeiras.

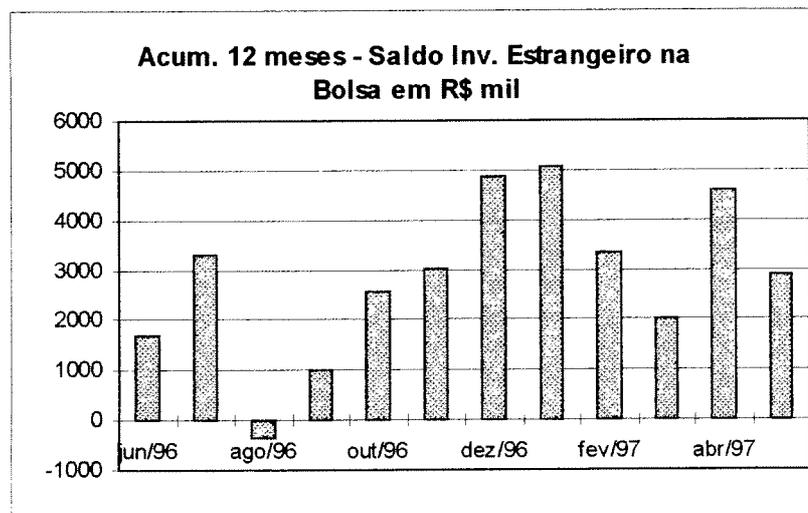
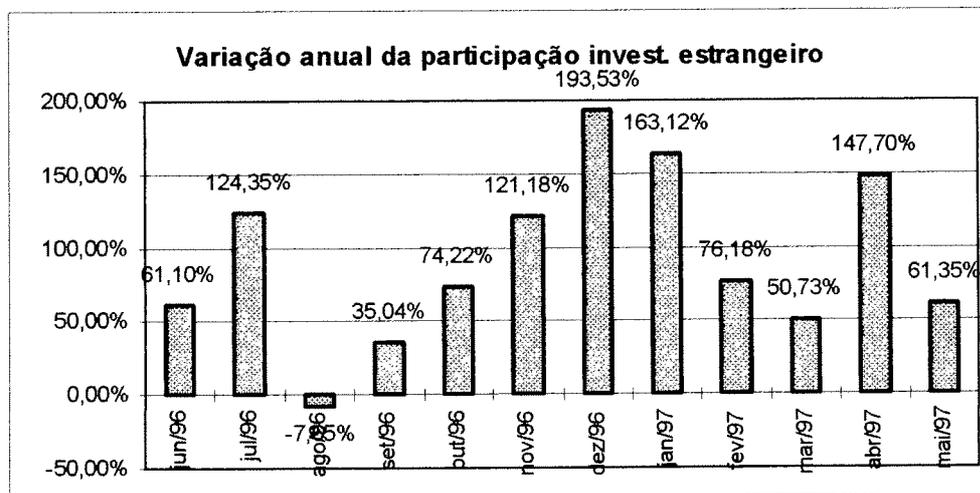


Outro aspecto que deve ser ressaltado é a mudança na composição destes investidores. A participação do investidor estrangeiro caiu de 28,21%, em maio de 96, para 26,01%, em maio de 97. Ao mesmo tempo, as instituições financeiras persistem com sua posição de liderança com uma participação de 41,80%, em maio de 97, comparativamente inferior a 47,23% em maio de 96. O mês de maio traz duas novidades: uma maior participação de pessoas físicas (explicado talvez pelo significativo fluxo de capitais para fundos) e um aumento da participação dos órgãos institucionais.

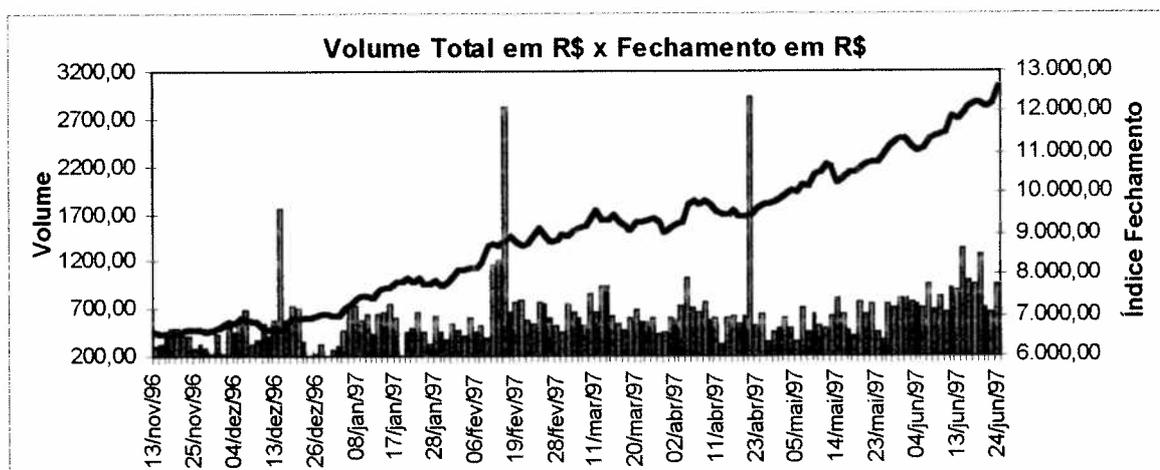


Através dos gráficos abaixo, podemos verificar que o volume de investimento estrangeiro (acumulado 12 meses) apresenta uma tendência de crescimento. Também verificamos que o último trimestre de 96 foi o que apresentou a maior taxa de crescimento (em média 160%), tendo o trimestre

seguinte apresentado média inferior e equivalente a 97%. Esta média, inferior a do último trimestre de 96, pode ser um reflexo da situação peculiar pela qual o país esta passando, uma vez que a cada final de trimestre o investidor revê a sua posição. Sendo assim, pode ser que a lentidão do processo de privatização, atrelada ao problema da balança comercial, tenha levado alguns investidores a alterarem suas posições.



Não é surpreendente que os investimentos continuem altos, apesar de terem diminuído em relação ao trimestre passado, uma vez que a bolsa recuperou-se da crise de 1995 (quando o rendimento anual foi de -13.91%), alcançando o rendimento de 53,23% no ano de 1996.



<b>acumulado no mês(até 24/06) :</b>	<b>10,41%</b>
<b>Rentabilidade 95 :</b>	<b>-13,91%</b>
<b>Rentabilidade 96 :</b>	<b>53,23%</b>
<b>Rentabilidade 97:</b>	<b>72,55%</b>

### III.3 INVESTIMENTO DIRETO

Apenas a partir dos últimos anos é que a economia brasileira conseguiu mostrar uma mudança favorável nas perspectivas de crescimento e, com isso, melhorar a visão do investidor estrangeiro em relação a rentabilidade e o risco. Sendo assim, qualquer análise mais profunda em relação ao investimento, às

perspectivas de crescimento, à poupança e ao consumo tende a ser prematura. Porém, uma análise primária nos faz acreditar que, o crescimento do consumo, do crédito e do investimento estrangeiro seguiram a mesma direção ascendente de 1990 até 1994. Sendo que, o último cresceu até mesmo durante a crise de 1995, quando tanto o consumo como a poupança caíram. Em 1996, registrou-se uma recuperação do consumo e do PIB, acompanhados de uma significativa melhora na qualidade do influxo de capitais - crescimento na importação de bens de capital de aproximadamente 12.1% em relação a 1995.

Surge hoje porém, uma discussão significativamente válida em relação a classificação do investimento direto: será este composto, principalmente, pela importação de bens de capital que virão a determinar o futuro crescimento do país? A resposta é um tanto incerta. Verifica-se hoje uma entrada de capitais, via investimento direto, que não necessariamente se direciona para a construção de fábricas, importação de máquinas etc, como por exemplo, o envio de capital de uma firma para suas filiais com a finalidade de assegurar financiamentos. Desta forma, apesar de o investimento direto ser qualificado como o fluxo de boa qualidade, como o capital menos volátil e portanto o de menor risco para o país, não podemos determinar a extensão desta validade. Segue ainda que recente estudo comprovou que a volatilidade do capital de longo prazo (no caso o investimento direto) é bastante semelhante a do de curto prazo (investimento em bolsa) em períodos de crise. Estes últimos fatos

tendem a questionar fortemente a postura do governo que tem como defesa principal para o seu plano de estabilização, o significativo volume de reserva (hoje no patamar de US\$ 60 bilhões).

#### IV - ANÁLISE SETORIAL

O Brasil vive hoje uma situação inédita. A abertura econômica, que teve seu início durante o governo Collor, permitiu que o mundo nos visse como fonte de investimento e permitiu ao povo brasileiro perceber que há necessidade de se correr contra o tempo e buscar uma economia mais estável e mais competitiva no cenário internacional. Visualizou-se a ineficiência do nosso governo no que diz respeito ao gerenciamento e a atualização das empresas nacionais. Com isso, o governo brasileiro decidiu dar início a um processo de privatização, com o qual obteria recursos para financiar seu déficit em conta corrente e, ao mesmo tempo, traria o capital necessário para promover a atualização tecnológica e administrativa de nossas empresas. Deu-se então início ao desmantelamento da imensa malha de estatais, que se formou na década de 70.

Obviamente a situação não é tão simples assim. O Estado democrático brasileiro é bem recente, o que nos faz concluir que é ao mesmo tempo inexperiente e ingênuo. A nação através da Constituição procura se defender da possível formação de monopólios e oligopólios (lei anti-truste). Inúmeras são, portanto, as contestações em relação aos editais de privatização, que acabam por atrasar os objetivos do governo, que tem urgência na realização das privatizações.

Problemas a parte, a curiosidade surge. Quais serão os setores de maior interesse para o investidor estrangeiro? Certamente os setores que se tornarão os mais lucráveis, os quais infelizmente nosso governo não soube administrar.

#### IV.1 O INVESTIMENTO POR SETORES

##### INGRESSO DE INVESTIMENTO DIRETO - POR SETORES

VALORES EM US\$ MILHÕES - PERÍODO PESQUISADO : 1996

FONTE : SOBEET

SETOR	VALOR
<b>AGRICULTURA</b>	<b>23</b>
<b>EXTRAÇÃO MINERAL</b>	<b>73</b>
<b>INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO</b>	<b>1843</b>
eletro-eletrônico	296
fumo	265
siderurgia	184
cimento	166
peças e acessórios p/ veículos	159
prods. alimentares	143
ind. química de base	128
bebidas	92
artefs. de material plástico	84
metalurgia	61
ind. têxtil	60
instrs. óticos e fotográficos	58
ind. mecânica	53
veículos automotores	33
ind. de prods. de min. não metálicos	29
papel e celulose	22
prods. farmacêuticos	10
<b>SERVIÇOS</b>	<b>4749</b>
energia elétrica	1800
comércio em geral	671
telecomunicações	564
bancos	335
outras insts. financeiras	385
holding-controladoras de participação	328
seguros	148
servs. técnicos e auditoria	140
comércio imobiliário	94
distribuição de gás(glp)	80

**Continuação...**

<b>SETOR</b>	<b>VALOR</b>
locação e arrendamento	70
leasing	29
servs. técnicos de reparação	20
restaurantes e assemelhados	19
cursos livres	19
corretoras e distribuidoras	18
transp. ferroviário	15
entidades de classe	14
<b>ATIVIDADES NÃO CARACTERIZADAS</b>	<b>977</b>
<b>TOTAL</b>	<b>7665</b>
<b>TOTAL Bruto em Moeda Estrangeira</b>	<b>9580</b>

Os dados acima correspondem aos valores contabilizados pelo Banco Central em relação aos investimentos superiores a US\$ 10.0 milhões.

O setor de maior atratividade no ano de 96 foi sem dúvida o de serviços, seguido pela indústria de transformação, pelas atividades não caracterizadas, pela extração mineral e por último pela agricultura.

<b>SETOR</b>	<b>% do total</b>
<b>AGRICULTURA</b>	<b>0,30%</b>
<b>EXTRAÇÃO MINERAL</b>	<b>0,95%</b>
<b>INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO</b>	<b>24,04%</b>
<b>SERVIÇOS</b>	<b>61,96%</b>
<b>ATIVIDADES NÃO CARACTERIZADAS</b>	<b>12,75%</b>

Podemos observar que houve uma modificação na participação de cada setor em relação ao total. O setor de serviços, que obteve 62 % do total no ano de 96, superou em muito os 30 % que costumava registrar. Já o setor da indústria de transformação decepcionou, atraindo apenas 24 % do total que equivale a US\$2.0 bilhões. Neste contexto é imprescindível mencionar que o setor pode ter atraído um volume maior nos investimentos inferiores a US\$ 10.0 milhões, ou ainda, ter englobado parte do capital registrado no item atividades não caracterizadas. Outro fator importante, sem dúvida, é o fato de que 1996 foi o ano em que, efetivamente, o processo de privatização começou. Sendo assim, é compreensível que o maior volume de capital tenha se direcionado para o setor onde houve o maior número de privatizações. O mesmo podemos esperar do direcionamento do capital nos anos subseqüentes de privatização.

Analisando a origem do investimento podemos concluir que grande parte do capital que flui para cá é oriunda dos EUA. Estes vêm seguidos da França e da Espanha. Aqui, apenas como curiosidade, vale comentar a situação destes dois países. A França é um país que hoje enfrenta dificuldades significativas. Sua posição na Europa não é mais tão confortável, e o país não apresenta quase nenhuma das condições econômicas estabelecidas pela Comunidade Européia. Já a Espanha vem se apresentando cada vez melhor, integrando o rol dos países que sustentam a união européia. Curiosa inversão de papéis...

## INGRESSOS DE INVESTIMENTO DIRETO - POR PAÍS

VALORES EM US\$ MILHÕES - PERÍODO PESQUISADO : 1996

FONTE : SOBEET

<i>PAÍS</i>	<i>VALOR</i>	<i>% do total</i>
ESTADOS UNIDOS	1975,38	20,62%
FRANÇA	969,94	10,12%
ESPAÑA	586,63	6,12%
PAÍSES BAIXOS	526,77	5,50%
ALEMANHA	212,02	2,21%
PORTUGAL	202,68	2,12%
JAPÃO	192,19	2,01%
CHILE	49,75	0,52%
ARGENTINA	30,06	0,31%
MÉXICO	3,00	0,03%
OUTROS	2917,07	30,45%
TOTAL	<b>7665,49</b>	
TOTAL Bruto em moeda estrangeira	<b>9580,00</b>	

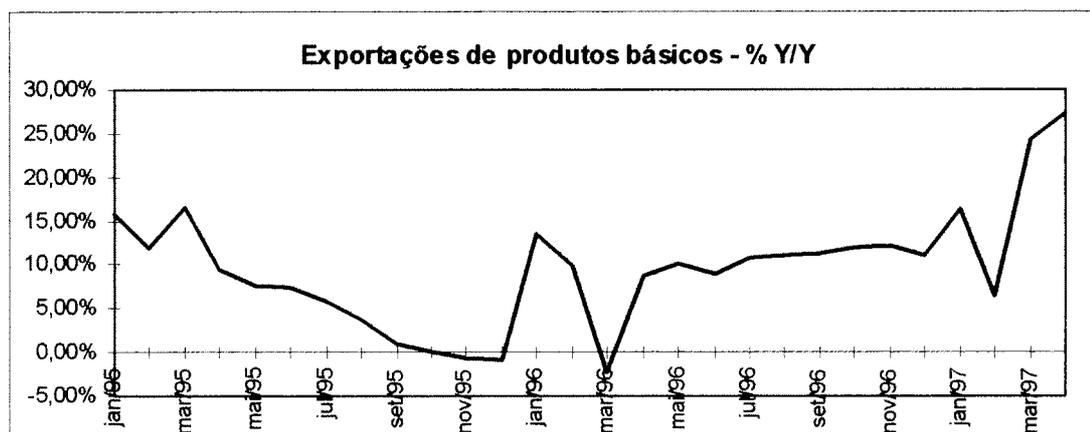
Se fizermos uma análise da origem deste capital por continente podemos observar que o nosso principal investidor é a Europa, totalizando US\$3.0 bilhões, valor superior ao norte-americano (EUA, Canadá e México).

## AGRICULTURA

A agricultura foi o setor que menos atraiu capitais no ano de 1996. O seu desenvolvimento foi um tanto prejudicado principalmente pela taxa de câmbio. A taxa real apreciada prejudicou as exportações o que,

conseqüentemente, deve explicar o pequeno entusiasmo estrangeiro na agricultura.

O ano de 97 apresenta um panorama muito benéfico para as exportações em termos internacionais. O preço dos principais commodities que exportamos (café e soja) estão em alta. Além disso, neste primeiro semestre registrou-se uma excelente safra. Porém, apesar das desvalorizações que o Real vem sofrendo, a taxa de câmbio continua apreciada, não colaborando portanto para um melhor desempenho das exportações.



## **EXTRAÇÃO MINERAL**

O setor de extração mineral não foi um dos mais privilegiados no ano de 96. Os investimentos em um total somaram 73 milhões de dólares. Porém o ano de 97, certamente apresentará um valor superior, uma vez que serão registrados US\$1.4 bilhões referentes à venda da Vale do Rio Doce.

## **INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO**

O setor de indústrias de transformação foi o segundo setor mais privilegiado pelo ingresso de investimento estrangeiros. A maior captação foi para o setor de eletro-eletrônico, que sem dúvida foi atraído pelo alto índice de consumo deste tipo de bem.

O Plano Real, com a brusca queda da inflação, proporcionou às camadas de mais baixa renda um ganho real salarial. Este ganho, atrelado à flexível política de crédito, promoveu um consumo desenfreado de produtos eletro-eletrônicos. Registrou-se um crescimento muito forte nas vendas de produtos como televisão, geladeira, video-cassete, ar-condicionado e bens similares. Ao mesmo tempo o nível de endividamento, medido pelas consultas ao tele-cheque e ao SCPC, aumentou, dado que as lojas ofereciam diferentes tipos de financiamento, com prazos diversos mas em sua maioria com taxas de juros altíssimas.

É interessante notificar que esta “explosão” do consumo no final de 96 e início de 97, foi objeto de intensivos estudos por parte dos economistas. Era de consenso geral que uma perpetuação deste “boom” não seria sustentável a longo prazo, até mesmo à médio prazo, dado que implicaria em um acréscimo do já deficitário saldo comercial. A idéia básica consistia em imaginar uma curva exponencialmente fracionária, ou seja crescendo porém tendendo a um limite no qual a taxa de crescimento passa a ser constante. Este fato é deveras consistente, pois este limite deve corresponder ao ponto onde o grau de endividamento já está perto ou, até mesmo, no seu máximo. Logo a preocupação básica era descobrir o ponto desta curva no qual estávamos. A situação nestes últimos meses do primeiro semestre de 97 parece estar mais amena, o que pode significar que já estejamos alcançando este ponto.

O segundo setor da indústria de transformação mais beneficiado foi o fumo. O fumo corresponde a 3,0% da nossa pauta de exportação, e a maioria das empresas fabricantes de cigarro aqui são multinacionais.

A situação para as empresas norte-americanas fabricantes de cigarro não está nada favorável. A instituição norte-americana “Food and Drug Administration” (FDA) juntamente com diversas pessoas com doenças causadas pelo fumo, vêm processando as indústrias de cigarro. A FDA já obteve na justiça algumas vitórias em relação à publicidade em torno do cigarro e ao controle das vendas. No momento, a possibilidade de um acordo

em prol de um fundo que venha a dar assistência aos que adoeceram em virtude dos cigarros, vem derrubando as cotações de empresas como a Phillip Morris. O ponto crucial aqui é tentar visualizar se esta “crise” nos EUA pode afetar o fluxo do investimento direto para o setor de fumo no Brasil. Primeiramente, as empresas podem investir mais em países alternativos, sem restrições ou leis mais específicas. Desta forma, poderíamos esperar que o investimento direto aumentasse. Porém, não podemos nos esquecer, que a criação deste fundo pode absorver os capitais que para cá viriam como investimento.

### ***O SETOR DE SERVIÇOS***

O setor de serviços como um todo é o setor que mais cresce no mundo inteiro. Não poderia ser diferente no Brasil. Porém, os motivos que o levaram a ser o mais atrativo de 96 (absorção de 61,96% do total investido) estão certamente mais entrelaçados com o Processo Nacional de Desestatização (PND), do que com o atual panorama mundial.

Para isso vejamos os resultados até agora obtidos com o PND :

**RESULTADO POR EMPRESAS DO PND**

1996/1997 - US\$ MLN

<b>DATA</b>	<b>EMPRESA controladas</b>	<b>RECEITA DE VENDA</b>	<b>DÍVIDA TRANSFERIDA</b>	<b>TOTAL</b>
<b>05/03/96</b>	<i>RFFSA-malha oeste</i>	63	0	63
<b>21/05/96</b>	<i>LIGHT SESA</i>	2456	586	3042
<b>14/06/96</b>	<i>RFFSA - centro leste</i>	316	0	316
<b>20/09/96</b>	<i>RFFSA - malha sudeste</i>	870	0	870
<b>22/11/96</b>	<i>RFFSA - Teresa Cristina</i>	18	0	18
<b>13/12/96</b>	<i>RFFSA - malha sul</i>	208	0	208
<b>06/05/97</b>	<i>CVRD</i>	3132	4287	7419

É notável portanto que o maior número de privatizações ocorreu no setor ferroviário. Porém, o maior volume de investimento externo para privatização direcionou-se para o setor elétrico. No caso, 61 % do capital obtido com a venda da Light é de origem estrangeira.

Em relação ao ano de 97 ainda é um pouco cedo para se dizer qual setor será o mais privilegiado. Porém, a possibilidade de o setor elétrico repetir a sua performance não é muito improvável. A maioria das empresas a serem desestatizadas neste ano são do setor elétrico.

<b>EMPRESAS A DESESTATIZAR</b>
<b>RFFSA - malha nordeste</b>
<b>AGEF</b>
<b>VALEC</b>
<b>ELETROBRÁS</b>
<b>FURNAS</b>
<b>ELETRONORTE</b>
<b>CHESF</b>
<b>LIGHTPAR</b>
<b>ELETROSUL</b>
<b>ALEGRETE</b>

Outro setor muito favorecido pelos investimentos estrangeiros foi o do comércio.

Como mencionado anteriormente, o plano real aumentou o salário real das classes mais baixas, o que levou a um aumento do consumo. Este aumento desencadeou um desenvolvimento do comércio, e chamou a atenção dos investidores para possíveis lucratividades. O processo de abertura, iniciado no governo Collor, diversificou o comércio dando margem para a competitividade que levou as empresas a se modernizarem para não perderem sua fatia de mercado. Esta competitividade abrangeu tanto as empresas domésticas quanto as multinacionais. São diversos os setores que podemos mencionar: supermercados, parques de diversão, concessionárias de automóveis, construção de shoppings, franquias, empresas ligadas ao setor de tecnologia e informática,...

O ramo das telecomunicações atraiu no ano de 96, 564 milhões de dólares, respondendo por 11,9% do total investido em serviços. Este volume tem como tendência apenas o crescimento. A aprovação da Lei Geral das Telecomunicações será fator decisivo para um maior ingresso de capitais.

A área de telecomunicações brasileira é bastante atrativa e o governo tem em mente privatizar várias empresas do sistema Telebrás. Através de todo o processo desenvolvido para a privatização da Banda B, podemos observar que a privatização das telecomunicações vai sem dúvida atrair volumosas quantias de capitais. Sendo assim, podemos ter a certeza que o setor de telecomunicações será um dos mais beneficiados com o ingresso de capitais estrangeiros quando a desestatização ocorrer efetivamente. Alguns defendem que este processo terá início no próximo ano, entretanto não podemos descartar a hipótese de que o governo possa protelá-lo para 99, dado que o ano de 98 é um ano eleitoral e o governo pode querer evitar polêmicas.

Outro setor que deve ser mencionado é o financeiro. O Plano Real promoveu uma modificação no setor bancário, o que fez com que muitos bancos que não se adaptaram a nova fase de estabilização incorressem em prejuízos. O governo se mobilizou para evitar uma crise introduzindo o Proer. Neste contexto é natural que o sistema bancário tenha procurado se reestruturar via fusões. E foi efetivamente o que ocorreu. Vários bancos e

instituições financeiras compraram ou se fundiram a bancos nacionais (vide tabela).

### **ALGUNS EXEMPLOS DE FUSÕES E AQUISIÇÕES**

<b>abril 94</b>	<i>JP Morgan</i>	<i>Joint Venture com Banco Itamarati S. A.</i>
<b>outubro 94</b>	<i>HAC Investment</i>	<i>Compra de participação da Amex DtvM.</i>
<b>maio 95</b>	<i>Bankers Trust NY Co.</i>	<i>Joint Venture com Banco Itaú</i>
<b>julho 95</b>	<i>CS Holding</i>	<i>Joint Venture com Brazilian Equity Investment (Banco Garantia)</i>
<b>agosto 95</b>	<i>HSBC Holding</i>	<i>Aquisição Banco Bamerindus</i>
<b>maio 96</b>	<i>Deutsch Sudamerika Bank Nishe</i>	<i>Aquisição do Banco grande Rio</i>
<b>junho 96</b>	<i>Goldman Sacks</i>	<i>Aquisição Multishopping</i>

**FONTE : GAZETA MERCANTIL**

## V - CONCLUSÃO

A década de 80 representou para o Brasil um período de estagnação, agravado pela crise da dívida. O investimento direto nesta situação não poderia ser senão insignificante. O mesmo ocorrendo para países em semelhante situação no resto da América Latina.

Porém na década de 90 , com o processo de abertura econômica e posteriormente com o Real, que se mostrou eficaz no controle inflação, os fluxos ressurgiram.

A situação mundial contribuiu em muito para o retorno deste fluxo. O processo de globalização permitiu uma aceleração e mundialização das informações. O desmantelamento da URSS, bem como o processo de abertura chinês, trouxeram para o mundo novos mercados, e portanto novas fontes de investimento. Poderia-se dizer que hoje o investidor tem muito mais opções de investimento.

Sendo assim , o Brasil além de se mostrar disposto a perseguir a estabilização da economia teria que se apresentar para o mundo como um investimento rentável. Aqui, apenas como notação, deve-se mencionar a importância deste fluxos na atual fase do plano. O atual patamar deficitário da

balança comercial brasileira é significativamente alto. Estes fluxos são necessários para financiar este déficit, o que caso contrário significaria perda de parte de nossas reservas. As reservas brasileiras encontram-se em um excelente patamar de US\$60 bilhões, porém uma perda de reservas certamente poria em questão a credibilidade do plano, podendo, dependendo da sua dimensão, afastar investidores.

Até o presente momento a situação está sob controle. O nível de atividade registrou uma certa queda, o que pode implicar em menores saldos deficitários na balança comercial e, logo, menor necessidade de financiamento.

A entrada de capitais para a bolsa continua alta, e não poderia ser diferente. O índice BOVESPA já rendeu este ano 72,55%.

Em relação ao investimento direto em si, este cresceu significativamente no ano passado. Este crescimento verificou-se principalmente devido às privatizações. No ano de 96, o principal beneficiado foi o setor de serviços, o que não poderia ser diferente uma vez que o setor de serviços é o que mais cresce no mundo todo. A maior fatia deste influxo destinou-se ao setor elétrico, onde ocorreram as mais volumosas privatizações.

A direção do investimento direto estrangeiro deverá , pelo menos nos dois próximos anos, continuar sendo canalizada para as privatizações. Este ano provavelmente o setor elétrico deverá ser novamente o principal beneficiado, sendo posteriormente (em 1998 ou 1999) ultrapassado pelo setor de telecomunicações.

## BIBLIOGRAFIA

- Banco Central do Brasil;
- Bolsa de Valores de São Paulo;
- Banco Nacional de Desenvolvimento;
- D. Carneiro e M. Garcia, "Capital Flows and Monetary Control under A Domestic Currency Substitution Regime : the Recent Brazilian Experience", 1993;
- D. Carneiro, "Capital Flows and Brazilian Economic Performance", 1997;
- W. Fritsch e G; Franco, "Foreign Direct Investment in Brazil: its impact on industrial restructuring", 1991;
- M. Garcia e Alexandre Barcinski, "Capital Flows to Brazil in nineties: macroeconomic aspects and the effectiveness of capital controls", 1996;
- World Development Report 1996;

- World Economic and Social Survey 1996.