

# TEXTO PARA DISCUSSÃO

No.697

Investimentos diretos estrangeiros  
no Brasil, 1840-2024

Marcelo de Paiva Abreu



DEPARTAMENTO DE  
**ECONOMIA**

**PUC**  
RIO

# Investimentos diretos estrangeiros no Brasil, 1840-2024

Marcelo de Paiva Abreu<sup>1</sup>

É natural que a história dos investimentos diretos estrangeiros no Brasil seja tratada em três seções ordenadas cronologicamente. Isto reflete a preponderância inicial de investimentos britânicos, seguida da maior importância dos investimentos norte-americanos e depois pela diversificação das suas origens no período mais recente. Reflete também a precariedade dos dados disponíveis de fontes brasileiras anteriores a 1970.

A primeira seção trata dos investimentos diretos britânicos no Brasil. Desde o início da história do Brasil independente até a grande depressão de 1928-1933 o tema era dominado por empresas britânicas, principalmente ferroviárias e provedoras de serviços públicos. Após a Segunda Guerra Mundial houve a quase completa liquidação destes investimentos para eliminar a dívida acumulada pela Grã-Bretanha durante a guerra. As fontes de dados são fundamentalmente britânicas.

A segunda seção trata dos investimentos diretos norte-americanos desde o final da década de 1920 – quando se tornam importantes – até o início da década de 1970 quando as estatísticas brasileiras têm alguma continuidade. Em contraste com os investimentos diretos britânicos, os investimentos diretos dos EUA na indústria – além de serviços públicos – são inicialmente relevantes e ganham importância até o fim do período. As fontes de dados são as publicações oficiais dos EUA.

A terceira seção trata do período posterior a 1971 quando há importante diversificação tanto da origem dos capitais quanto dos setores que os atraem. Particularmente notável é a recuperação da atratividade de investimentos em infraestrutura refletindo a tendência à privatização de empresas estatais a partir da década de 1990. As fontes de dados são as estatísticas oficiais brasileiras. As estatísticas brasileiras sobre investimento direto norte-americano são comparadas às estatísticas norte-americanas sobre investimento direto no Brasil.

A quarta seção incorpora as conclusões.

---

<sup>1</sup> Professor Titular Emérito, Departamento de Economia, PUC-Rio.

## 1. Investimentos britânicos, 1840-1955

Até o final da década de 1920 os investimentos diretos estrangeiros no Brasil eram principalmente britânicos (ver a tabela 1.1). Os investimentos norte-americanos só começaram a ser relevantes no final da década, como se verá adiante. Os investimentos franceses e alemães que haviam sido relevantes no início do século foram duramente afetados pela Primeira Guerra Mundial e suas consequências econômico-financeiras. A evidência é precária, mas sugere que nos dois casos os investimentos totais (direto e empréstimos) não excederiam US\$ 40 milhões na segunda metade da década de 1930.<sup>2</sup>

O auge dos investimentos britânicos no Brasil ocorreu em 1913. Entre o início da Primeira Guerra Mundial e 1930 há evidência de alguma redução do estoque de investimento direto.<sup>3</sup> A posição relativa britânica foi, é claro, significativamente afetada pela grande expansão dos investimentos norte-americanos, como será visto adiante.

Até 1905 os investimentos diretos foram principalmente em ferrovias: tipicamente pelo menos 60% do estoque total. Todavia, entre 1905 e 1913 os serviços de utilidade pública absorveram na margem quase o dobro dos investimentos ferroviários. A tabela 1.2 detalha os investimentos por empresa. Antes de 1865 ocorreram alguns modestos investimentos britânicos em empresas mineradoras que são listados na Tabela 1.3.

Há algumas distorções que devem ser mencionadas. Algumas das empresas mencionadas estavam associadas às nebulosas atividades do controvertido financista norte-americano Percival Farquhar: Port of Pará, Madeira Mamoré, Brazil Railway. Empresas canadenses de eletricidade e serviços públicos que operavam no Rio de Janeiro e em São Paulo se financiavam no mercado financeiro londrino.

A magnitude das operações com as empresas de Farquhar tem impacto relevante para explicar por que a participação brasileira de 6,35% no total das exportações de capitais britânicas (investimento direto e empréstimos) era muito superior aos no máximo de 2% (em 1912) que correspondia à participação do Brasil nas exportações mundiais.

---

<sup>2</sup> Ver United Nations (1955), p. 52, Rippy (1948), Lewis (1938), Young (1988) e Von Wattershausen (1907) citado por Mikesell (1962). Para fins de comparações intertemporais deve ser registrado que a libra esterlina equivalia entre o fim da década de 1870 e 1914 a US\$ 4,86 dólares. Em meados da década de 1920 houve a volta à paridade pré-1914. Em 1931-39 a libra flutuou até ser fixada entre 1939 e 1949 em US\$ 4,03 dólares. Em 1949 foi fixada em US\$2,80/US\$.

<sup>3</sup> Ver Abreu (1999), p. 47. Segundo o *South American Journal* a redução teria sido de £125,2 milhões para £ 118,6 milhões.

**Tabela 1.1**  
**Brasil: Investimentos diretos britânicos, 1865-1913, libras 10<sup>3</sup>**

	1840	1865	1875	1885	1895	1905	1913
Investimento direto	1.300	7.249	10.572	24.398	40.578	39.584	135.204
Ferrovias	0	5.375	6.362	17.092	33.114	24.022	59.128
Serviços de utilidade pública	...	828	2.755	3.061	3.324	6.628	55.029
Intermediários financeiros	...	...	...	...	...	1.716	9.190
Matérias primas	...	589	423	856	1.004	3.661	3.733
Indústria e diversos	...	457	1.032	3.389	3.136	3.557	8.124

Fonte: Stone (1962).

Há divergências entre as principais fontes de dados quanto aos investimentos diretos britânicos no Brasil: tradicionalmente o *South American Journal* e, a partir de 1938, o Bank of England. Mas a tendência à queda é clara, embora seja evidente que os dados do *South American Journal* superestimam o estoque de capital (ver a Tabela 1.7). A redução decorreu da aquisição de ativos britânicos pelo governo brasileiro fazendo uso dos saldos bloqueados de libras esterlinas decorrentes de compras britânicas durante a Segunda Guerra Mundial.<sup>4</sup> O importante é constatar que os investimentos britânicos deixaram de ser importantes já em meados da década de 1950.

---

<sup>4</sup> Ver Abreu (1990) para a análise da acumulação e uso de sterling balances pelo Brasil.

**Tabela 1.2**  
**Brasil: Investimentos diretos britânicos por empresa, 1865-1913, libras**  
 Fonte: Stone (1962).

<b>Ferrovias</b>	<b>5.275.000</b>	<b>6.362.500</b>	<b>17.092.101</b>	<b>33.113.964</b>	<b>24.021.723</b>	<b>59.128.349</b>
Alagoas Railway Co. (1881)	0	0	507.900	660.770	0	0
Bahia & San Francisco (1858)	1.800.000	1.800.000	1.953.075	2.070.000	0	0
Brazil Great Southern Railway Co. (1883)	0	0	417.880	828.624	941.359	777.569
Brazil Imperial Central Bahia (1876)	0	0	1.357.080	1.446.560	0	0
Brazil North Eastern Railways (191)	0	0	0	0	0	695.850
Brazil Railway (1906)	0	0	0	0	0	22.419.074
Campos & Carangola Railway Co. (1876)	0	0	375.000	274.000	0	0
Conde d'Eu Railway (1875)	0	0	673.400	686.800	599.900	0
Donna Thereza Christina Railway (1876)	0	0	688.400	673.140	0	0
Espirito Santo & Caravelas Navigation & Rwy (1883)	0	0	0	192.500	191.370	0
Great Western of Brazil (1872)	0	0	606.250	783.250	1.906.250	3.956.850
Imperial Brazilian Natal & Nova Cruz (1878)	0	0	732.100	631.400	0	0
Leopoldina (1872)	0	0	0	3.494.800	9.088.530	14.031.330
Leopoldina Terminal (1911)	0	0	0	0	0	1.868.799
Madeira Mamoré (1907)	0	0	0	0	0	3.000.000
Magé e Campos (1869)	0	0	0	1.223.900	0	0
Minas & Rio Railway (1880)	0	0	1.743.200	1.587.400	0	0
Minas Central (1883)	0	0	770.520	0	0	0
Mogyana (1872)	0	0	483.700	396.300	260.800	2.500.000
Porto Alegre & New Hamburg (1870)	0	337.500	418.816	415.714	415.714	0
Quarahim International Bridge (1911)	0	0	0	0	0	100.000
Recife & San Francisco (1854)	1.475.000	1.475.000	1.445.090	1.347.160	0	0
Rio Claro & San Paulo (1885)	0	0	0	1.350.000	1.350.000	0

Rio de Janeiro & Northern	0	0	0	1.600.000	0	0
San Paulo Railway (1858)	2.000.000	2.750.000	2.750.000	3.000.000	6.000.000	6.000.000
San Paulo and Minas Railway Company (1907)	0	0	0	0	0	278.940
San Paulo & Rio de Janeiro Railway (1874)	0	0	628.800	0	0	0
Sapucahy (1891)	0	0	0	2.070.390	820.900	0
Sorocabana	0	0	226.750	0	0	982.500
Southern Brazilian Rio Grande do Sul (1880)	0	0	1.220.640	1.596.056	0	0
Southern San Paulo (1911)	0	0	0	0	0	1.700.000
State of Bahia South Western Railway (1908)	0	0	0	0	0	817.437
União Sorocabana Ituana	0	0	0	321.000	0	0
Western Minas Railway	0	0	0	3.610.000	0	0
Western Railway Co. of São Paulo (1869) Paulista	0	0	93.500	2.854.200	2.446.900	0
<b>Serviços de utilidade pública</b>	<b>827.500</b>	<b>2.754.820</b>	<b>3.061.288</b>	<b>3.323.691</b>	<b>6.628.033</b>	<b>55.028.784</b>
Canais e docas	0	0	85.090	363.596	0	10.336.089
Ceara Harbour Corp.	0	0	85.090	363.596	0	0
Port of Bahia	0	0	0	0	0	3.000.000
Porto of Para	0	0	0	0	0	7.336.089
Força e luz elétrica	0	0	0	0	0	2.119.430
Minas Gerais Electric Light & Tramways (1912)	0	0	0	0	0	119.430
São Paulo Electric Co. (1910)	0	0	0	0	0	2.000.000
Gás	827.500	1.341.890	1.294.068	507.995	451.794	698.320
Bahia Gas (1860)	127.500	150.000	150.000	0	0	0
Ceara Gas (1866)	0	30.000	38.835	63.130	57.894	74.420
Nictheroy Gas	0	85.020	87.933	0	0	0
Para Gas (1862)	100.000	166.870	174.570	170.735	73.900	73.900
Rio de Janeiro Gas (1865)	600.000	720.000	750.000	0	0	0
San Paulo Gas (1870)	0	80.000	92.730	274.130	320.000	550.000

San Pedro (Brazil) Gas	0	110.000	0	0	0	0
Telégrafos e telefones	0	1.300.000	1.450.000	2.165.770	752.670	984.600
Amazon Telegraph	0	0	0	250.000	505.600	537.100
Brazilian Submarine Telegraph Co.	0	1.300.000	1.450.000	1.375.000	0	0
South American Cable Co.	0	0	0	540.770	247.070	247.070
Telephone Development Co. (1912)	0	0	0	0	0	200.430
Bondes e ônibus	0	112.930	132.130	150.930	5.288.369	40.784.545
Brazilian Street Railway (1868)	0	112.980	132.130	150.930	163.369	162.369
Brazilian Traction Light & Power (1911)	0	0	0	0	0	22.900.000
Ceara Tramway Light & Power (1911)	0	0	0	0	0	430.000
Companhia Ferrocarril do Jardim Botânico (1882)	0	0	0	0	0	1.400.000
Manaos Tramways & Light (1909)	0	0	0	0	0	600.000
Pará Electric Tramways & Lightening (1905)	0	0	0	0	0	1.389.799
Rio de Janeiro Suburban Tramways (1910)	0	0	0	0	0	652.500
Rio de Janeiro Tramway Light and Power (1904)	0	0	0	0	4.025.000	10.266.000
São Paulo Tramway Light and Power (1899)	0	0	0	0	1.100.000	2.021.917
South Brazilian Railways (1910)	0	0	0	0	0	961.960
Distribuição de água	0	0	100.000	135.200	135.200	105.800
Pernambuco Water (1838)	0	0	100.000	135.200	135.200	105.800
<b>Empresas financeiras</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.716.395</b>	<b>9.184.831</b>
Finanças, terras e investimento.	0	0	0	0	202.461	4.981.125
Alto Paraná Development (1912)	0	0	0	0	0	660.000
Brazilian, Canadian & General Trust (1906)	0	0	0	0	0	15.010
Brazilian Railway Construction Co. (1908)	0	0	0	0	0	28.755
Brazilian Trust & Loan Corporation (1912)	0	0	0	0	0	50.000
City of São Paulo Improvements & Freehold Land (1911)	0	0	0	0	0	4.227.360
Hudson´s Consolidated (1905)	0	0	0	0	55.007	0

Minas & Goyaz (1895)	0	0	0	0	135.607	0
Minas & Goyaz Finance (1899)	0	0	0	0	11.847	0
Trustes financeiros	0	0	0	0	1.513.914	4.203.706
Central Bahia Financial Trust (1902)	0	0	0	0	1.513.914	1.631.835
Rio Claro Railway & Investment Co. (1912)	0	0	0	0	0	2.571.871
<b>Matérias primas</b>	<b>588.750</b>	<b>423.108</b>	<b>856.455</b>	<b>1.003.814</b>	<b>3.660.840</b>	<b>3.732.714</b>
Café e borracha	0	0	0	0	1.643.545	2.188.138
Agua Santa Coffee (1913)	0	0	0	0	0	150.500
Brazilian Rubber Trust (1901)	0	0	0	0	55.155	0
British and Brazilian Planters and Manufacturers (1911)	0	0	0	0	0	148.038
Ceara Rubber Estates (1910)	0	0	0	0	0	30.000
Dumont Coffee (1896)	0	0	0	0	1.199.790	1.182.190
San Paulo Coffee Estates (1897)	0	0	0	0	388.600	347.800
Island (Para) Rubber Estates (1910)	0	0	0	0	0	32.989
Jequié Rubber Syndicate (1908)	0	0	0	0	0	56.533
Lafayette Rubber Estates (1910)	0	0	0	0	0	94.027
Pará (Marajó) Island Rubber Estates (1910)	0	0	0	0	0	106.061
Serinha Rubber Estate (1910)	0	0	0	0	0	40.000
Minas	588.750	423.108	856.455	1.003.814	2.017.295	1.544.576
Agua Suja Mining (1903)	0	0	0	0	180.007	0
Anglo-Brazilian Gold	35.000	0	0	0	0	0
Anglo-Brazilian Gold Syndicate (1899)	0	0	0	0	30.000	0
Brazilian Diamond Fields Corporation (1902)	0	0	0	0	117.375	0
Brazilian Diamond & Exploring Company (1902)	0	0	0	0	213.000	0
Brazilian Gold Exploring Syndicate (1894)	0	0	0	12.806	17.217	0
Brazilian Goldfields (1901)	0	0	0	0	0	177.837
Brazilian Gold Mines	0	0	40.930	0	0	0



Brazilian Land & Mining	50.000	0	0	0	0	0
Carsevens & Developments Anglo-French Gold Mining	0	0	0	0	263.390	0
Conquista-Xicao Gold Mines (1907)	0	0	0	0	0	370.000
Don Pedro	0	0	0	124.368	0	0
Don Pedro North del Rey	70.000	74.358	74.385	0	0	0
East del Rey	56.250	0	0	0	0	0
Gongo Soco & Rossa Grande (1894)	0	0	0	4.240	0	0
Minas & Goyaz (1895)	0	0	0	112.400	0	0
Montes Aureos Brazilian Gold	200.000	0	0	0	0	0
Ouro Preto Gold Mines of Brazil (1884)	0	0	266.500	135.000	138.634	136.634
Pitangui Gold Mining Company	0	0	23.100	0	0	0
Rossa Grande Gold (1864)	12.500	95.750	100.000	0	0	0
Santa Barbara Gold Mining	0	0	40.000	40.000	0	0
São Bento Gold Estates (1905)	0	0	0	0	233.207	0
São José (Brazil) Diamonds & Carbons (1903)	0	0	0	0	79.500	0
Sopa Diamond Mine (1911)	0	0	0	0	0	197.470
St John del Rey (1830)	165.000	253.000	311.540	575.000	744.965	662.635
<b>Industriais e miscelânea</b>	<b>457.315</b>	<b>1.032.100</b>	<b>3.574.854</b>	<b>3.136.059</b>	<b>3.557.058</b>	<b>8.124.362</b>
Empresas comerciais e industriais	457.315	942.100	3.444.854	3.136.059	3.557.058	8.044.362
Anglo-Brazilian Meat (1912)	0	0	0	0	0	190.000
Bahia Central Sugar Factories (1882)	0	0	294.800	180.240	203.820	0
Brazilian Warrant (1911)	0	0	0	0	0	600.000
Brazilian Extract of Meat & Hide Factory (1887)	0	0	0	110.400	25.009	29.109
Cantareira Water Supply and Drainage (1878)	0	0	121.800	434.400	300.500	160.300
City of Santos Improvements (1880)	0	0	135.000	153.800	516.300	1.156.600
Central Sugar Factories of Brazil (1881)	0	0	599.520	0	0	0
North Brazilian Sugar Factories (1882)	0	0	256.664	200.784	119.134	166.154

Recife Drainage (1868)	0	0	134.300	115.800	96.060	0
Rio de Janeiro Central Sugar Factories (1882)	0	0	113.420	0	0	0
Rio de Janeiro City Improvements	457.315	942.100	1.493.700	1.781.875	1.841.075	1.817.675
Rio de Janeiro Flour Mills & Granaries (1886)	0	0	0	158.760	455.160	648.001
Salvador Railway Construction	0	0	185.400	0	0	0
San Paulo Central Sugar Factory of Brazil (1882)	0	0	110.250	0	0	0
Manaos Harbour (1902)	0	0	0	0	0	1.000.000
Manaos Improvements (1906)	0	0	0	0	0	1.034.850
Mappin & Webb (Brazil) Ltd. (1911)	0	0	0	0	0	115.000
Miranda Estancia (1912)	0	0	0	0	0	160.000
Municipality of Para Improvements Ltd. (1907)	0	0	0	0	0	966.673
Ferro, carvão e aço	0	90.000	130.000	0	0	80.000
Amazonas Engineering Co. Ltd. (1912)	0	0	0	0	0	80.000
Imperial Brazilian Collieries (1871)	0	90.000	0	0	0	0
Tubarão Coal Mining Co (1882)	0	0	130.000	0	0	0
Total	7.148.565	10.572.528	24.584.698	40.577.518	39.584.049	135.199.040

Stone (1962) registra investimentos britânicos no Brasil anteriores a 1865 exclusivamente em empresas de mineração sendo a St John del Rey de longe a mais longeva.

**Tabela 1.3**  
**Brasil: Investimentos britânicos empresas de mineração até 1851, libras 10<sup>3</sup>**

	1833	1842	1851
Brazilian (Imperial)	250	260	230
Brazilian National	120	0	150
St John del Rey	50	0	165
Minas Geraes	0	40	0
Cata Branca	0	65	0
Candongá	0	150	0
Conceição	0	20	0
Macaubas e Cocaes	0	300	0
Total	420	836	545

Fonte: Stone (1962).

Investimentos britânicos na América Latina em empresas de navegação, bancos e telégrafos e telefones (cabos submarinos) são de difícil distribuição entre países e, portanto, excluídos das estimativas agregadas. São listados nas Tabelas 1.4, 1.5 e 1.6 abaixo.

**Tabela 1.4**  
**América Latina: Investimentos britânicos em empresas de navegação, 1865-1913, libras 10<sup>3</sup>**

	1865	1875	1885	1895	1905	1913
Bahia Steam Navigation Co. Ltd.	160	160	0	0	0	0
Royal Mail Steam Packet Co. (1839)	900	900	900.	1.050	1.625	8.400
Amazon Steam Navigation (1872)	0	650	606	505	505	0
Booth Steamship (1901)	0	0	0	0	950	680
Rio Grande do Sul Steamship Co. Ltd. (1874)	0	150	0	0	0	0
Anglo-Brazilian Line, Ltd. (1912)	0	0	0	0	0	100
Wilson Sons (1877)	0	0	0	0	569	0
Lamport & Holt (1911)	0	0	0	0	0	1.500
Total	1.060	1.860	1.506	1.555	3.649	10.680

Fonte: Stone (1962).

**Tabela 1.5**  
**América Latina: Investimentos britânicos em bancos, 1865-1913, libras 10<sup>3</sup>**

	1865	1875	1885	1895	1905	1913
Brazilian and Portuguese (1863)	500	0	0	0	0	0
London and Brazilian (1862)	750	0	0	750	750	0
English Bank of Rio de Janeiro (1863)	0	500	500	0	0	0
British Bank of South America	0	0	0	500	500	1.000
New London & Brazilian Bank (1862)	0	450	500	0	0	1.250
Total	1.250	950	1.000	1.250	1.250	2.250

Fonte: Stone (1962).

**Tabela 1.6**  
**América Latina; Investimentos britânicos em telégrafos e telefones, 1865-1913, libras 10<sup>3</sup>**

	1865	1875	1885	1895	1905	1913
Montevidean & Brazilian Telegraph (1872)	0	135	102	0	0	0
River Plate & Brazil Telegraph Co.	0	500	0	0	0	0
Western Brazilian Telegraph (1873)	0	1.350	1.499	1.816	2.706	2.898
London Platino-Brazilian Telegraph (1878)	0	0	480	475	375	0
Total	0	1.985	2.081	2.291	3.081	2.898

Fonte: Stone (1962).

**Tabela 1.7**  
**Brasil: Investimentos diretos britânicos, 1938-1955, libras 10<sup>6</sup>**

	1938	1945	1949	1950	1955
Investimento direto (SAJ)*					
Ferrovias	38	31	25,2		
Outros	65	54	51,7		
Total	103	85	76,8		
Investimento direto (BoE)*					
Cias. Registradas na Grã-Bretanha	50,8	43,4	33,5	29,3	10
Cias registradas no exterior	29,7	24,5	22,6	19,1	14,8
Total	80,5	67,9	56,1	48,4	22,3

\*SAJ: *South American Journal*. BoE: Bank of England.

Fontes: Rippey (1959) e Bank of England (1950), Bank of England (1952) e Bank of England (1957)

## 2. Investimentos dos EUA

Até meados da década de 1920 os investimentos diretos norte-americanos no Brasil eram insignificantes. Em 1929 eram concentrados em serviços públicos – cerca da metade – e indústria – cerca de um quarto. Eram da ordem de apenas um terço dos investimentos britânicos (ver Tabelas 2.1 e 2.2). Os dados de Lewis (1938) são incompletos, mas ilustram o argumento de que até meados da década de 1920 os investimentos diretos dos EUA no Brasil eram quase nulos.

**Tabela 2.1**  
**Brasil: Investimentos diretos dos EUA, 1897-1929, US\$ milhões**

	1897	1908	1914	1919	1924	1929
Petróleo	0	0	0	0	0	0
Mineração	0	0	2,0	4,0	4,5	6,5
Agricultura	1	0	0	0	0	5
Ferrovias	0	0	0	0	0	0
Serviços públicos	0	0	0	0	0	96,9

Fonte: Lewis (1938), apêndice D.

**Tabela 2.2**  
**Brasil: Investimentos diretos dos EUA, 1929-1959, US\$ milhões**

	1929	1936	1940	1946	1950	1959
Indústria	46	50	70	126	284	438
Mineração						5
Petróleo	23	33	31	45	112	82
Serviços públicos	97	84	113	125	138	192
Comércio						101
Outros	28	27	28	27	110	21
Total	194	194	240	323	644	839

Dickens (1936), Sammons e Abelson (1940), United States (1957) e *Survey of Current Business*.

Em 1929 os investimentos diretos dos EUA no Brasil eram 2,56% dos investimentos diretos totais dos EUA<sup>5</sup>. Esta proporção aumentou significativamente no final dos anos 1930 e durante a Segunda Guerra Mundial: 3,43% em 1940 e 3,99% em 1945. Com a adoção de políticas autárquicas no pós-guerra caiu a 2,18% em 1965. Com o golpe militar e as novas políticas econômicas teve início uma recuperação até alcançar 2,85% em 1973.

Entre 1929 e 1959 a indústria aumentou a sua participação nos investimentos totais dos EUA no Brasil de cerca de um quarto para a metade enquanto a participação de serviços públicos caiu da metade para um quarto (Tabela 2.2). Já em 1973 a participação da indústria continuou a aumentar alcançando 2/3 dos investimentos totais enquanto os investimentos em serviços públicos desapareceram a partir de 1964 com as encampações e indenizações daí decorrentes (Tabela 2.3).

**Tabela 2.3**  
**Brasil: Investimentos diretos dos EUA, 1960-1973, US\$ milhões**

	1960	1964	1965	1966	1970	1973
Mineração	10	34	51	58	131	180
Petróleo	76	51	57	69	118	194
Indústria	515	673	723	846	1247	2213
Serviços públicos	200	41	37	38	38	25
Comércio	130	153	162	183		
Outros	23	42	45	53	351	612
Total	953	994	1074	1247	1847	3199

United States (1957) e *Survey of Current Business*.

<sup>5</sup> Dados obtidos no site do Bureau of Economic Analysis que não coincidem exatamente com os dados apresentados na *Survey of Current Business* sobre investimentos no Brasil.

### 3. Investimento estrangeiro direto no Brasil, 1971-2024

Os dados históricos brasileiros sobre investimentos estrangeiros diretos no Brasil são ultra precários.

Os dados oficiais minimamente aceitáveis têm início em 1971.

Nos anos iniciais a revista *Conjuntura Econômica* de fevereiro de 1950 incluiu estimativas do estoque de capital estrangeiro em 1947, inclusive citando quase adivinhações do Banco Mundial reportadas por Gilmartin (1948). É razoável utilizar as estimativas britânicas incluídas na primeira seção deste relatório – equivalentes a US\$ 168 milhões –, a menção da *Conjuntura Econômica* a investimentos dos EUA – US\$ 342 milhões – e as estimativas audaciosas de Gilmartin quanto a investimentos canadenses e europeus (exclusive britânicos): US\$ 200 milhões e US\$ 150 milhões, respectivamente. O total do investimento direto estrangeiro em 1947 seria, portanto, de US\$ 860 milhões.

A Tabela 3.1 registra os dados referentes a fluxos e estoque de investimento direto estrangeiro. No caso de fluxos, os dados referem-se ao período 1947-2023. Os dados sobre estoques são menos satisfatórios. Para o período anterior a 1971 foi utilizada a metodologia tradicional de acumular dados de fluxos anuais tomando como ponto de partida US\$ 860 milhões em 1947. Isto leva a uma discrepância significativa entre a estimativa para 1971 – US\$ 4.172 milhões – e o dado para investimento direto estrangeiro de US\$ 2.912 milhões apresentado pelo Banco Central do Brasil. As duas séries convergem rapidamente até o início da década de 1990. Em 1994-1995 há grande descontinuidade entre duas séries apresentadas pelo Banco Central: a referente a 1971-1995, registrada pelo Ipeadata, e a disponível no site do Banco Central sobre Investimento Direto no País. Na Tabela 3.1 os dados mais confiáveis estão em negrito.

**Tabela 3.1**  
**Brasil: Estoque de investimento direto estrangeiro (IDE), 1947-2023, US\$ milhões\***

	Fluxo anual de IDE**	Estoque estimado de IDE***	IDE registrado Ipeadata****	Investimento Direto no País Bacen
1947	<b>55</b>			
1948	<b>67</b>	<b>927</b>		
1949	<b>44</b>	<b>971</b>		
1950	<b>39</b>	<b>1.010</b>		
1951	<b>63</b>	<b>1.073</b>		
1952	<b>94</b>	<b>1.164</b>		
1953	<b>60</b>	<b>1.224</b>		
1954	<b>51</b>	<b>1.275</b>		
1955	<b>79</b>	<b>1.354</b>		
1956	<b>139</b>	<b>1.493</b>		

1957	<b>178</b>	<b>1.671</b>		
1958	<b>128</b>	<b>1.799</b>		
1959	<b>158</b>	<b>1.957</b>		
1960	<b>138</b>	<b>2.095</b>		
1961	<b>147</b>	<b>2.242</b>		
1962	<b>132</b>	<b>2.374</b>		
1963	<b>87</b>	<b>2.461</b>		
1964	<b>86</b>	<b>2.547</b>		
1965	<b>154</b>	<b>2.701</b>		
1966	<b>159</b>	<b>2.860</b>		
1967	<b>115</b>	<b>2.975</b>		
1968	<b>137</b>	<b>3.112</b>		
1969	<b>218,8</b>	<b>3.331</b>		
1970	<b>391,7</b>	<b>3.723</b>		
1971	<b>449</b>	4.172	<b>2.912</b>	
1972	<b>459,9</b>	4.632	<b>3.404</b>	
1973	<b>1.180,7</b>	5.813	<b>4.579</b>	
1974	<b>1.207,9</b>	7.021	<b>6.027</b>	
1975	<b>1.202,8</b>	8.224	<b>7.304</b>	
1976	<b>1.391,1</b>	9.615	<b>9.005</b>	
1977	<b>1.827,2</b>	11.442	<b>11.228</b>	
1978	<b>2.180,3</b>	13.622	<b>13.740</b>	
1979	<b>2.407,8</b>	16.030	<b>15.963</b>	
1980	<b>1.910,2</b>	17.940	<b>17.480</b>	
1981	<b>2.521,9</b>	20.462	<b>19.247</b>	
1982	<b>3.115,2</b>	23.577	<b>21.176</b>	
1983	<b>1.326,1</b>	24.903	<b>22.302</b>	
1984	<b>1.501,2</b>	26.404	<b>22.843,5</b>	
1985	<b>1.418,4</b>	27.822	<b>25.664,5</b>	
1986	<b>317,2</b>	28.139	<b>27.897,7</b>	
1987	<b>1.169,1</b>	29.308	<b>31.458</b>	
1988	<b>2.805</b>	32.113	<b>32.031</b>	
1989	<b>1.129,9</b>	33.243	<b>34.286,5</b>	
1990	<b>988,8</b>	34.232	<b>37.143,4</b>	
1991	<b>1.102,2</b>	35.334	<b>38.580,3</b>	
1992	<b>2.061</b>	37.395	<b>39.975</b>	
1993	<b>1.290,9</b>	38.686	<b>47.028,7</b>	
1994	<b>2.149,9</b>	40.846	<b>56.548,9</b>	
1995	<b>4.405,1</b>	45.211	58.082,8	<b>47.887</b>
1996	<b>10.791,7</b>	56.103		<b>54.846</b>
1997	<b>18.992,9</b>	75.096		<b>69.721</b>
1998	<b>28.855,6</b>	103.952		<b>99.505</b>
1999	<b>28.578,5</b>	132.510		<b>102.331</b>
2000	<b>32.779,2</b>	165.289		<b>122.251</b>
2001	<b>22.457,4</b>	187.746		<b>121.949</b>
2002	<b>16.590,2</b>	204.336		<b>100.863</b>
2003	<b>10.143,5</b>	214.479		<b>132.818</b>
2004	<b>18.145,9</b>	232.625		<b>161.259</b>
2005	<b>15.066,3</b>	247.691		<b>181.344</b>
2006	<b>18.822,2</b>	265.993		<b>220.691</b>

2007	<b>34.584,9</b>	300.578		<b>309.668</b>
2008	<b>45.058,2</b>	345.636		<b>287.697</b>
2009	<b>25.948,6</b>	371.585		<b>400.808</b>
2010	<b>48.506,5</b>	430.091		<b>682.346</b>
2011	<b>66.660,2</b>	496.751		<b>695.505</b>
2012	<b>65.271,9</b>	562.023		<b>731.175</b>
2013	<b>63.995,9</b>	626.019		<b>724.781</b>
2014	<b>62.494,8</b>	688.514		<b>725.872</b>
2015	<b>64.738,1</b>			<b>568.226</b>
2016	<b>74.694,6</b>			<b>703.328</b>
2017	<b>68.885,5</b>			<b>767.757</b>
2018	<b>78.183,8</b>			<b>737.894</b>
2019	<b>66.349,8</b>			<b>873.979</b>
2020	<b>37.168,0</b>			<b>765.401</b>
2021	<b>46.440,5</b>			<b>901.421</b>
2022	<b>74.606,4</b>			<b>1.056.406</b>
2023	<b>64.229,7</b>			<b>1.181.531</b>

\*Estão em negrito as séries que são tomadas como referência.

\*\* 1947-2014: Conta financeira - investimentos diretos – estrangeiros no país – saldo (Antiga metodologia - BPM5) (BPN\_FINIDE), Ipeadata.

2015-2023: Balanço de pagamentos: investimento direto país – saldo (BPAG12\_IDP12), Ipeadata. Acumulação de dados mensais.

\*\*\*Resultado da acumulação de saldos tomando como base

US\$ 860 milhões como mencionado acima.

\*\*\*\* Investimentos / reinvestimentos diretos estrangeiros registrados no país (BM\_KED), Ipeadata.

A entrada de investimento direto está associada ao desempenho da economia e a expectativas. Aumentou na segunda metade dos anos 1950 refletindo o aumento de investimentos no governo JK, caiu no início da década de 1960 com a estagnação da economia e se recuperou no final da década para diminuir na crise dos 1980. A partir do sucesso do Plano Real e das privatizações em meados da década de 1990 aumentou espetacularmente. Os dados da Unctad sobre a distribuição de fluxos de investimento direto em escala mundial revelam aumento significativo da participação brasileira nos fluxos mundiais de investimento direto (ver Tabela 3.2).



**Tabela 3.2**  
**Brasil: Participação nos fluxos e estoques mundiais de investimento direto**

	Fluxo Brasil/ Mundo %	Estoque Brasil/ Mundo %
1980		2,6
1985		1,9
1990	0,5	1,7
1991	0,7	1,6
1992	1,3	1,9
1993	0,6	2,0
1994	0,8	2,1
1995	1,3	1,3
1996	2,7	1,3
1997	4,0	1,5
1998	4,2	1,7
1999	2,7	1,4
2000	2,4	0,0
2001	2,9	1,6
2002	2,8	1,3
2003	1,8	1,4
2004	2,6	1,5
2005	1,6	1,5
2006	1,3	1,5
2007	1,8	1,6
2008	3,0	1,7
2009	2,2	2,1
2010	5,6	3,2
2011	6,0	3,2
2012	5,6	2,9
2013	4,0	2,5
2014	4,5	2,3
2015	2,4	1,6
2016	2,7	2,0
2017	4,0	1,9
2018	4,3	1,8
2019	3,8	2,0
2020	2,9	1,4
2021	3,4	1,5
2022	6,6	1,8

Fonte: Unctad, World Investment Report.

O desempenho medíocre da economia brasileira e, em particular, a queda da formação bruta de capital fixo conjugada ao aumento da atratividade do Brasil resultaram em aumento sustentado da relação investimento direto/FBKF para níveis acima de 20% no passado recente (ver Tabela 3.3). No final da

década de 1990, com o *boom* de investimento direto relacionado às privatizações, esta razão manteve-se em torno de inacreditáveis 60%.

**Tabela 3.3**  
**Brasil: Fluxo de investimento direto estrangeiro e % das exportações,**  
**da formação bruta de capital fixo e do PIB, 1947-2022**

	IDE/X	IDE/FBKF	IDE/PIB
1947	4,8	3,8	12,0
1948	5,7	4,7	11,5
1949	4,0	2,6	11,8
1950	2,9	2,0	15,5
1951	3,6	2,1	16,0
1952	6,6	2,8	11,3
1953	3,9	3,1	10,6
1954	3,3	2,8	11,0
1955	5,6	5,0	10,0
1956	9,4	6,4	7,8
1957	12,8	6,9	8,2
1958	10,3	6,0	9,7
1959	12,3	5,6	10,5
1960	10,9	5,0	11,0
1961	10,5	6,3	10,3
1962	10,9	4,3	6,2
1963	6,2	2,1	6,4
1964	6,0	2,7	7,9
1965	9,7	4,6	11,5
1966	9,1	3,5	17,1
1967	7,0	2,3	18,7
1968	7,3	2,1	21,8
1969	9,5	3,1	19,8
1970	14,3	4,9	23,8
1971	15,5	4,6	24,1
1972	11,5	3,9	20,3
1973	19,0	6,9	19,9
1974	15,2	5,0	22,2
1975	13,9	4,0	17,0
1976	13,7	4,0	24,0
1977	15,1	4,8	30,9
1978	17,2	4,9	26,6
1979	15,8	4,6	29,7
1980	9,5	3,4	29,3
1981	10,8	4,0	29,6
1982	15,4	5,0	31,6
1983	6,1	3,5	39,1
1984	5,6	4,2	37,2
1985	5,5	3,2	38,5
1986	1,4	0,5	46,7
1987	4,5	1,8	51,9
1988	8,3	3,8	54,7

1989	3,3	1,0	54,9
1990	3,1	1,0	12,0
1991	3,5	1,0	11,5
1992	5,8	2,8	11,8
1993	3,3	1,5	15,5
1994	4,9	1,9	16,0
1995	9,5	2,8	11,3
1996	22,6	6,8	10,6
1997	35,9	11,2	11,0
1998	56,5	18,0	10,0
1999	59,6	28,0	7,8
2000	59,6	27,3	8,2
2001	38,7	21,8	9,7
2002	27,6	18,2	10,5
2003	13,9	10,9	11,0
2004	19,1	15,7	10,3
2005	12,7	9,9	6,2
2006	13,7	9,9	6,4
2007	21,6	13,8	7,9
2008	23,0	13,7	11,5
2009	17,1	8,1	17,1
2010	24,2	10,7	18,7
2011	26,3	12,4	21,8
2012	27,2	12,8	19,8
2013	27,5	12,4	23,8
2014	28,3	12,8	24,1
2015	34,7	20,2	20,3
2016	41,6	26,8	19,9
2017	32,0	22,9	22,2
2018	33,7	27,0	17,0
2019	30,0	22,9	24,0
2020	17,8	15,2	30,9
2021	16,5	15,5	26,6
2022	22,3	21,5	29,7
2023	18,9		

A origem mais importante do IDE (participação no capital) ainda é dos EUA, mas esta caiu de quase 40% em para pouco mais de 20% no passado recente. Não há indícios de que os investimentos norte-americanos tenham sido desviados para outras origens. Houve forte aumento dos investimentos provenientes dos Países Baixos e, de forma menos importante, de Luxemburgo, provavelmente em parte explicado pela grande queda da participação alemã. Investimentos canadenses e britânicos igualmente perderam participações neste meio século. Os investimentos japoneses, que chegaram a rondar os 10% em 1975-85, caíram a pouco mais de 3% em 2021. O fato novo mais relevante desde 2000 foi o aumento da participação espanhola sustentada por volta dos 10% do total e concentrada em infraestrutura e serviços financeiros (ver Tabela 3.4).

**Tabela 3.4**  
**Brasil: Origem do investimento direto estrangeiro (participação no capital), %**

	1971	1975	1980	1985	1995	2000	2005	2010	2015	2021
EUA	37,6	32,8	28,6	31,4	26,0	23,8	16,6	18,4	19,0	23,1
Canadá	10,1	5,6	3,7	4,9	4,4	2,0	4,1	2,3	2,1	2,6
Reino Unido	9,4	5,9	6,4	5,6	4,5	1,4	2,1	3,2	4,3	3,4
França	4,5	4,1	4,0	3,6	4,9	6,7	7,5	4,9	5,1	4,8
Alemanha	11,4	11,9	14,0	13,8	14,0	5,0	2,1	2,3	2,3	2,1
Países Baixos	0,9	2,5	2,1	2,0	3,7	10,7	16,6	27,8	24,9	19,1
Luxemburgo	1,2	2,4	2,3	1,7	1,0	1,0	1,5	5,1	7,5	11,5
Espanha	0,0	0,1	0,3	0,3	0,6	11,9	10,8	12,3	9,8	10,1
Japão	4,3	11,5	9,9	9,0	6,4	2,4	2,0	4,8	4,7	3,1
Ilhas Caimã	0,0	0,2	0,5	0,4	2,1	6,0	3,8	1,9	0,8	3,0
Noruega	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,6	0,2	1,0	2,2
Ilhas Virgens Britânicas	n.d..	n.d.	n.d.	n.d.	2,2	3,1	3,0	0,7	0,6	1,7
Chile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,2	0,4	1,2	2,0	2,0
México	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	9,2	2,7	1,7	0,5
Suíça	6,6	8,7	10,1	8,1	6,8	2,2	1,7	1,7	3,1	1,3
China	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,1
Portugal	0,2	0,5	0,3	0,2	0,3	4,4	1,4	1,1	0,8	0,4
Suécia	2,0	2,0	2,4	1,8	1,4	1,5	0,5	0,7	0,8	0,5
Itália	1,1	0,8	2,7	3,7	3,0	2,4	2,6	1,0	1,2	1,0
Panamá	2,7	3,0	2,9	4,6	1,6	1,5	0,8	0,5	0,3	0,2
Uruguai	0,3	0,2	0,1	0,1	2,1	2,0	1,6	0,7	0,7	0,7
Outros	7,2	7,4	9,4	8,6	14,1	11,5	11,1	6,4	6,9	6,6

Há importantes discrepâncias entre as estimativas brasileiras e norte-americanas de investimento direto dos EUA no Brasil (ver Gráfico 1). Até 2005 as estimativas brasileiras são inferiores às norte-americanas. A partir de 2010 a situação se inverte. Para 2021 a estimativa brasileira é praticamente o dobro da norte-americana. Os dados brasileiros são relativos a investidor imediato, participação no capital, segundo o Banco Central. Os dados norte-americanos são da *Survey of Current Business* (Position on a historical-cost basis). Entre 1966 e 1974 há divergências entre os dados da *Survey of Current Business* e os apresentados no site do Bureau of Economic Analysis.

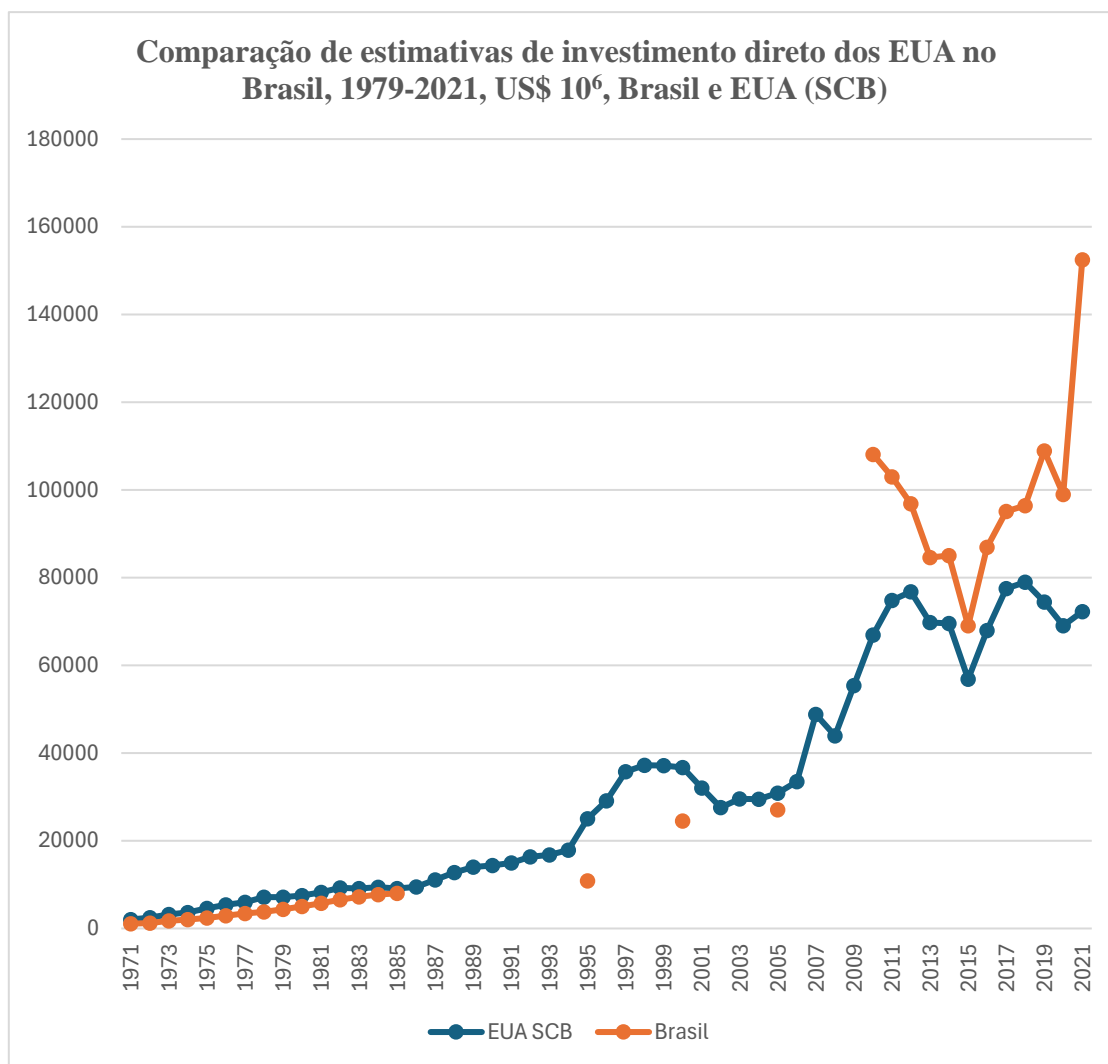
As tendências quanto ao destino do IDE desde 1971 estão alinhadas com a queda da participação da indústria no PIB. Enquanto em 1971 80% do IDE concentrava-se na indústria de transformação, em 2021 a participação havia caído a pouco mais de 30%. Só o setor de alimentos e bebidas aumentou a sua participação, as participações dos demais setores caiu espetacularmente (ver Tabela 3.5).

A participação do setor serviços no mesmo período aumentou de 15% para 60%, especialmente serviços financeiros, comércio e – refletindo as privatizações – eletricidade, gás e telecomunicações. Foi uma reviravolta inesperada. W. Arthur Lewis, prêmio Nobel de Economia de 1979 havia sido

enfático: “no knowledgeable person would put private money into Third World public utilities today.”

<sup>6</sup> Previsão enfática espetacularmente desmentida pelos fatos.

**Gráfico 3.1**



Pode ter havido impacto negativo sobre os fluxos de investimento direto destinados à indústria como resultado do substancial aumento dos desembolsos do BNDES para projetos industriais entre 2009 e 2014 como indicado no Gráfico 3.2. Mas a tendência à concentração em serviços foi provavelmente preponderante.

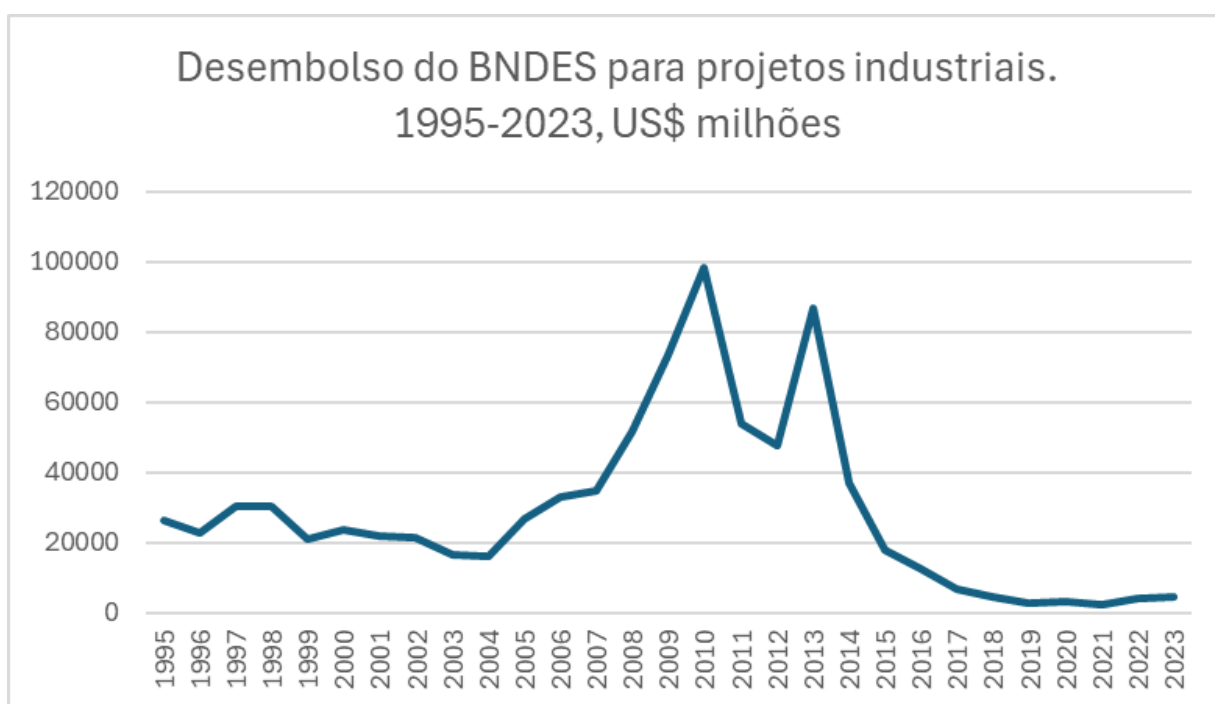
<sup>6</sup> Lewis (1978), p. 45.



## 4. Conclusões

A participação da indústria no PIB, que alcançou um máximo histórico de 48% em 1985, caiu à metade no passado recente. As razões para essa queda são complexas, mas entre as mais importantes estão o aumento do peso dos serviços no consumo e a queda dos preços industriais em relação aos preços de outros bens e serviços. A queda de participação da indústria na atração de investimentos diretos de fato acompanhou a espetacular contração da participação da indústria no PIB.

Gráfico 3.2



Fontes: BNDES e Ipeadata.

Enquanto persistir a baixa formação bruta de capital fixo e a atratividade relativa de investimentos diretos no Brasil, a participação da entrada de investimentos diretos continuará muito alta quando comparada a outras economias de porte semelhante.

O IDE no Brasil hoje concentra-se no setor serviços que é altamente protegido.

O Brasil não é signatário do acordo plurilateral do Information Technology Agreement (ITA) existente desde 1996. O objetivo do acordo é zerar e consolidar as tarifas sobre produtos de alta tecnologia relacionados à tecnologia de informação: computadores, equipamentos de telecomunicação, semicondutores, equipamentos de fabricação e teste de semicondutores, software,

instrumentos científicos, bem como partes e acessórios referentes a tais produtos. O ITA abarca 97% do comércio mundial dos produtos relevantes. Inclui 81 participantes entre os quais Rússia, Índia e China. Os compromissos brasileiros no quadro do General Agreement on Trade in Services (GATS) foram ampliados em 2016 com o Quinto Protocolo referente a serviços financeiros. Incluem serviços prestados a empresas (inclusive serviços profissionais), serviços de construção, serviços de courier, serviços de distribuição, serviços financeiros, serviços de hotéis e restaurantes, serviços de transporte ferroviário, rodoviário e em dutos e serviços auxiliares de transporte.

Os compromissos brasileiros abarcam menos de um terço dos subsectores de serviços incluídos na Lista de Classificação Setorial dos Serviços, porcentagem inferior à média dos membros da OMC. O Brasil não assumiu compromissos em setores como serviços informáticos, audiovisuais, de ensino, ambientais, de saúde, de transporte marítimo e de telecomunicações. O Brasil também não ratificou o Quarto Protocolo sobre Telecomunicações Básicas. A lista brasileira de exceções às cláusulas de NMF inclui medidas relacionadas aos acordos de coprodução audiovisual, a oferta de serviços de transporte terrestre com os países da América do Sul e os acordos bilaterais de transporte marítimo sobre reserva de carga e participação em cargas.<sup>7</sup>

A liberalização das políticas relacionadas ao setor serviços provocaria uma reorientação ainda mais significativa do destino do IDE, estabeleceria limites à exploração de poder de mercado das empresas incumbentes e teria impacto favorável à competitividade dos setores demandantes de serviços.

Um aspecto que pareceria surpreendente da evidência sobre a origem dos investimentos diretos é a aparente insignificância dos capitais chineses. Entretanto, caso os dados apresentados tivessem sido referentes a Participação no capital – distribuição por país do controlador final, ao invés de Participação no capital – distribuição por país do investidor imediato, a participação chinesa de 4,5% em 2021 seria relevante. Pelo ângulo do controlador final os Países Baixos e Luxemburgo teriam sua importância muito reduzida com participações em 2021 em ambos os casos da ordem de 3%.

---

<sup>7</sup> Esses três parágrafos foram extraídos de Abreu (2024). Para informações adicionais sobre restrições às importações de serviços ver WTO (2022).



## Referências

- Abreu, Marcelo de Paiva, “Protecionismo no Brasil: doença secular”, mimeo, 2024.
- Bank of England, *United Kingdom Overseas Investments 1938-1948*, Londres, 1950.
- Bank of England, *United Kingdom Overseas Investments 1949 and 1950*, Londres, 1952
- Bank of England, *United Kingdom Overseas Investments 1955*, Londres, 1957.
- Dickens, Paul D., *American Direct Investments in Foreign Countries 1936*, Washington, D.C.: Government Printing Office, 1938.,
- Cleona Lewis, *America's Stake in International Investments*, Washington, D. C.: The Brookings Institution. 1938.
- Conjuntura Econômica*, “Capitais estrangeiros no Brasil”, vol. 4, no. 3, março 1950.
- Gilmartin, William, “Direct Foreign Investment in Brazil, April 9, 1948”, World Bank.
- Gordon, L. e E.L. Grommers, *United States Manufacturing Investment in Brazil. The impact of Brazilian government policies*, Boston, Graduate School of Business Administration, Harvard University, 1962
- Lewis, W. Arthur, *The Evolution of the International Economic Order*, Princeton: Princeton University Press, 1978.
- Mikesell, Raymond F. (org.), *United States Private and Government Investment Abroad*, Eugene (OR): University of Oregon Books, 1962.
- Rippy, J. Fred, *British Investments in Latin America 1822-1949. A Case study in the Operation of Private Enterprise in Retarded Regions*, Minneapolis: University of Minnesota Press.
- Rippy, J. Fred, “French Investments in Latin America”, *Inter-American Economic Affairs*, II no 2, outono de 1948
- Sammons, Robert L. e Milton Abelson, *American Direct Investments in Foreign Countries 1940*, Washington, D.C.: Government Printing Office, 1942.
- Survey of Current Business*, diversos números.
- United Nations, *Foreign Capital in Latin America*, Department of Economic and Social Affairs, Nova York, 1955.
- United Nations Conference on Trade and Development, *World Investment Report*, vários anos.
- United States Department of Commerce. Office of Business Economics, *U.S. Investments in the Latin American Economy*, Washington D.C., Government Printing Office, 1957.
- Wattershausen, Sartorius von, *Das volkswirtschaftliche System in der Kapitalanlage in Ausland*, Berlin, 1907

World Trade Organization, Trade Policy Review Brazil 2022, Geneva: WTO, [2022].

Young, George F.W., "German capital investment in Latin America in World War I", *Jahrbuch für Geschichte Lateinamerikas*, vol 25, issue 1, dezembro de 1988.