



Júlia Abi Mery Abbud Ribeiro

**INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E
RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA
DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A
RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO
PERÍODO 2011-2021.**

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Análise e Gestão de Políticas Internacionais (MAPI) do Instituto de Relações Internacionais da PUC-Rio.

Orientador: Prof. Carlos Frederico Coelho

Rio de Janeiro,
setembro de 2023

Júlia Abi Mery Abbud Ribeiro

**Investimentos diretos Estrangeiros e Risco
Brasil: Uma breve análise da
desindustrialização no país e a relação entre
IDEs e Risco Brasil no período 2011-2021.**

Dissertação apresentada como requisito parcial
para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de
Pós-Graduação em Análise e Gestão de Políticas
Internacionais (MAPI) do Instituto de Relações
Internacionais da PUC-Rio. Aprovado pela
Comissão Examinadora abaixo:

Prof. Carlos Frederico Coelho

Orientador

Instituto de Relações Internacionais – PUC-Rio

Prof. Paulo Esteves

Instituto de Relações Internacionais – PUC-Rio

Dr. Marco Túlio de Barros e Castro

Fundação Oswaldo Cruz

Rio de Janeiro, 01 de setembro de 2023.

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, da autora e do orientador.

Júlia Abi Mery Abbud Ribeiro

Advogada formada pela Universidade Federal do Rio de Janeiro, pós graduada em direito internacional, obteve o grau de mestre em Análise e Gestão de Políticas Internacionais pela PUC-Rio em 2023. Atualmente atua como advogada e pesquisa matérias de direito internacional.

Ficha Catalográfica

Ribeiro, Júlia Abi Mery Abbud

Investimentos diretos estrangeiros e Risco Brasil : uma breve análise da desindustrialização no país e a relação entre IDEs e Risco Brasil no período 2011-2021 / Júlia Abi Mery Abbud Ribeiro ; orientador: Carlos Frederico Coelho. – 2023.

42 f. ; 30 cm

Dissertação (mestrado)—Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Instituto de Relações Internacionais, 2023.

Inclui bibliografia

CDD: 327

RESUMO

Ribeiro, Júlia Abi Mery Abbud; Coelho, Carlos Frederico (orientador). – **Investimentos diretos estrangeiros e Risco Brasil : uma breve análise da desindustrialização no país e a relação entre IDEs e Risco Brasil no período 2011-2021.** Rio de Janeiro, 2023. Dissertação de Mestrado – Instituto de Relações Internacionais, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

A situação no Brasil no cenário internacional, principalmente no que tange à entrada de investimentos com fim de desenvolvimento e geração de capital, vem sendo abalada na última década por diversos fatores. A situação global, com as incertezas decorrentes da Pandemia de COVID-19 e a Guerra na Ucrânia é instável, com alta de juros, inflação e uma degradação da situação econômica das pessoas em escala global. A atração de investimentos é importante, historicamente, para o aumento de entrada de capital, empresas, industrialização e consequentemente, empregos, geração de renda e circulação de capital dentro do mercado interno. O Brasil há anos está em um processo de desindustrialização, que traz impactos econômicos significantes. O presente trabalho, portanto, tem como objetivo analisar esse processo de desindustrialização, a relação de Investimentos Diretos Estrangeiros, Risco Brasil e a relação entre estes índices, assim como uma tentativa de proposição de ideias para estimular o crescimento nacional.

Palavras-chave: Economia; Investimentos Diretos Externos, Risco-Brasil; Risco –país.

ABSTRACT

Ribeiro, Júlia Abi Mery Abbud; Coelho, Carlos Frederico (advisor). – **Foreign direct investments and Brazil Risk: a brief analysis of deindustrialization in the country and the relationship between FDI and Brazil Risk in the period 2011-2021.** Rio de Janeiro, 2023. Dissertação de Mestrado – Instituto de Relações Internacionais, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The situation in Brazil on the international scene, especially regarding the entry of investments for the purpose of development and capital generation, has been impacted over the years by several factors. The global scenery, with the uncertainties arising from the COVID-19 Pandemic and the War in Ukraine, is unstable, with high interest rates, inflation, and a degradation of the economic situation of people on a global scale. The attraction of investments is desirable, historically, for the increase of capital inflow, companies, industrialization and consequently jobs, income generation and capital circulation within the internal market. Brazil has been in a process of deindustrialization for years, which brings significant economic impacts. The present work, therefore, aims to analyze this process of deindustrialization, the relation of Foreign Direct Investments, Brazil Risk, and the relation between these indexes, as well as an attempt to propose ideas to stimulate national growth.

Key words: Economy; Direct Foreign Investment; Brazil Risk; Country Risk.

ACRÔNIMOS E ABREVIACÕES

BM	Banco Mundial
CNI	Confederação Nacional da Indústria
FMI	Fundo Monetário Internacional
IDE	Investimento Direto Externo
IPEA	Instituto de Pesquisa e Estatística Aplicada
OCDE	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PIB	Produto Interno Bruto
UNCTAD	Conferência das Nações Unidas em Comércio e Desenvolvimento

Sumário

1. Introdução.....	7
2. Desindustrialização, Investimentos, e Impactos	9
2.1. Industrialização no Brasil	10
2.2. Desindustrialização	12
2.3. Investimentos Diretos Estrangeiros	14
2.4. Investimentos Diretos Estrangeiros no Brasil.....	19
3. Risco País	21
3.1. Risco Brasil.....	22
4. Aferição de Risco	25
5. Coeficiente de Pearson: relação entre Variáveis e Investimentos Diretos Externos.....	27
5.1. Correlação encontrada entre Risco Brasil e o <i>Doing Business</i>	27
5.2. Correlação encontrada entre Risco Brasil e IDEs	28
6. Cenário brasileiro, perspectivas e proposta de atração e manutenção de IDEs.....	31
7. Conclusão	34
8. Referências bibliográficas	36
ANEXO I – Porcentagem de Entidade de Propósito Especial, por país.	40
ANEXO II – Fluxo de Investimento Direto Externo, em dólares, no Brasil.....	41

1. Introdução

De acordo com o Banco Mundial¹, o investimento no setor privado é importante para o crescimento de países em desenvolvimento e a atração de investimentos diretos externos, além de ser uma forma de um país conectar-se às cadeias globais e obter novas tecnologias comerciais e produtivas. Ainda, essa modalidade de investimento também possui capacidade de gerar novos empregos e trazer uma medida de prosperidade. O BM também salienta que para a manter os benefícios de investimentos diretos, políticas e estratégias de investimento devem ser implementadas.

Analizando indicadores relativos à participação da indústria no PIB brasileiro apontam que o Brasil está em franca desindustrialização desde a década de 80, quando houve um boom industrial no país. Tendo em vista os impactos sociais e econômicos que essa desindustrialização² crescente vem trazendo para o Brasil (MACEDO e outro, 2014), a dissertação se propõe a: (1) analisar os principais pontos que assinalam o Risco Brasil e sua possível relação com a desindustrialização, (2) aferir objetivamente se existe uma correlação entre estas duas variáveis, utilizando a metodologia quantitativa de correlação de Pearson entre a variável Risco Brasil nos últimos 10 anos com indicadores de entrada de investimentos externos e consequente industrialização, assim como avaliar a correlação de Pearson entre o indicador *Doing Business* do Banco Mundial e IDEs, para então, a depender do resultado aferido entre as variáveis, (3) propor possíveis soluções para a atração de investimentos externos diretos no Brasil.

O trabalho também terá como base a análise qualitativa de literatura pertinente ao tema, principalmente de pesquisadores envolvidos na prática dos investimentos, além da análise quantitativa de gráficos, pesquisas, estatísticas e números para interpretação crítica no que tange o tema principal. A análise principal da pesquisa, portanto, possui elementos qualitativos e quantitativos, com análise de dados de bancos de dados oficiais, como Banco Mundial, investidoras

¹ <https://www.worldbank.org/en/topic/investment-climate/brief/investment-policy-and-promotion>, acesso em 30 de janeiro de 2023.

² Desindustrialização pode ser entendida, segundo Macedo e outros (2014), como: “a queda na participação relativa da indústria de transformação ou do emprego industrial em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) e ao emprego total, respectivamente.”

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

de grande porte e análises de risco Brasil, além da análise de documentos oficiais, gráficos, dados, diálogo com literatura de estudos sobre desenvolvimento e investimento direto.

A proposta final do presente trabalho em relação ao problema é uma abordagem prática: identificar as principais preocupações de investidores, se estas preocupações estão relacionadas ao risco Brasil e propor soluções para os problemas mais recorrentes ou considerados mais importantes. Essas questões serão aferidas no curso da pesquisa, inclusive se os indicadores de Risco Brasil são de fato relevantes para a realização de investimentos diretos externos no país.

2. Desindustrialização, Investimentos, e Impactos

Na teoria de comércio internacional de serviços, as principais vertentes apontam trocas internacionais de bens como vantagem comparativa, onde há diferença nos países em seus preços nacionais, atrelado ao custo de produção e o desenvolvimento de tecnologia da produção. Seguido a teoria ricardiana, em razão desta diferença, países buscam, portanto, vender produtos os quais possuam esta vantagem. Nas palavras de David Ricardo (1951):

“(...) um país que possua vantagens consideráveis em maquinaria e qualificação [do trabalho] e que, por isso mesmo, esteja apto à manufatura de bens com muito menos trabalho que seus vizinhos, em troca por tais bens, esse país pode importar uma parte dos cereais necessários ao seu consumo, mesmo que sua terra seja mais fértil e os cereais possam ser cultivados com a utilização de menos trabalho do que no país do qual ele é importado”.

Por consequência da especialização, o modelo ricardiano traz a especialização na produção de determinado produto e o exporta, fazendo com que os países mantenham o interesse no comércio internacional, mesmo obtendo vantagem em todos os aspectos, internacionalizando a produção (GONÇALVES).

Dunning (1977) nos aponta três³ formas distintas para que ocorra a internacionalização de produção, seja através do comércio, investimento externo direto e relações contratuais.

³ Há três formas básicas de internacionalização da produção: comércio, investimento externo direto e relações contratuais (Dunning, 1977). O comércio significa que a mercadoria (bem ou serviço) é produzida no país de origem e exportada (cruza a fronteira nacional). O serviço pode ser exportado e, portanto, cruzar fronteiras quando está embutido num bem (por exemplo, serviço de educação incorporado em um livro; serviço tecnológico embutido em um disquete), ou quando há fluxo transfronteiriço de dados (download de dados e informações; comunicação via satélite). O investimento externo direto (IED) representa o deslocamento da pessoa jurídica (empresa) – a presença comercial. Há IED sempre que um não residente realiza um investimento externo com o intuito de controlar efetivamente a empresa receptora do capital (filial, subsidiária ou joint venture). Assim, empresas de publicidade ou auditoria, bancos ou seguradoras estrangeiras são agentes da internacionalização da produção de serviços. Por exemplo, toda vez que se paga uma conta em um banco estrangeiro, há a internacionalização da produção de serviços bancários. O mesmo ocorre com a energia elétrica quando esta é distribuída por uma empresa estrangeira. As relações contratuais (franquias, assistência técnica, licenças, royalties etc.) regulam a transferência de ativos (por exemplo, tecnologia de produto ou processo, capacidade gerencial, organizacional ou mercadológica). (GONÇALVES, 2015.)

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

Neste trabalho temos como foco os Investimentos Diretos Externos, nos quais o capital estrangeiro se faz presente através de empresas, de diversos setores, obtendo controle ou um nível significativo de influência na gestão da empresa localizada em economia diversa do investidor, e tende a ser formado em relações comerciais de longo prazo, e conforme aplicado pela OCDE, (2008, p.100) deve existir controle e influência em uma companhia, seja obtendo uma porcentagem das ações que lhe permitam poder de voto, diretamente, em ao menos 10%⁴, ou indiretamente, através de uma empresa que as possua.

2.1. Industrialização no Brasil

De acordo com Veríssimo e Saiani (2019), a indústria é o motor do crescimento econômico, estimulando o crescimento através de economia de escala, aumento da capacidade de inovação, *spillovers* na cadeia produtiva, como uma “condição necessária para o crescimento no longo prazo” (idem, p 1).

Os autores também apontam que diversos estudos, como o realizado por Rodrik, demonstram que a indústria influencia de forma positiva a renda no longo prazo. Neste sentido, Vieira et al (2014) demonstraram que a indústria possui um papel transformativo no PIB e no emprego, resultando em crescimento, com maiores efeitos em países em desenvolvimento.

De acordo com o Portal da Indústria, em 2022, a indústria correspondeu a 23,9% do PIB brasileiro, assim como o setor industrial corresponde a 69,3% das exportações de bens serviços.⁵

Autores como MORCEIRO (2012), consideram a transformação industrial de produtos como elemento que pode proporcionar desenvolvimento econômico e social em um país, principalmente no estágio de desenvolvimento no qual se encontra o Brasil, ao estimular setores correlatos e estimular a inovação e difusão de tecnologias. Segundo o Portal da Indústria brasileira, 23,6% é a participação da indústria no PIB, 21,2% de participação no emprego formal.

⁴ A OCDE menciona que há a possibilidade de controle da companhia, caso obtenha mais de 50% das ações, ou um alto grau de influência, quando há um controle de a partir de 10% das ações com poder de voto, de forma que para apresentar de forma mais direta, a partir de 10% de ações com poder de voto de determinada ação.

⁵ Informação disponível em: <https://www.portaldaindustria.com.br/estatisticas/importancia-da-industria/#:~:text=A%20import%C3%A2ncia%20da%20Ind%C3%BAstria%20para,empresarial%20em%20pesquisa%20e%20desenvolvimento>. Consulta em 01/05/2023.

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

A industrialização brasileira concentrou-se entre os anos 30 e 80, seguindo momentos históricos propícios para sua industrialização tardia. (MORCEIRO, 2012,p.12).

PARTICIPAÇÃO DA INDÚSTRIA NO PIB
PREÇOS CORRENTES (%)



Fonte: Portal da Indústria ⁶

Podemos observar no gráfico acima o crescimento da participação da indústria no PIB brasileiro, com seu pico concentrado nos anos 80.

O Brasil sofreu grandes impactos na sua indústria desde a inflação desregulada dos anos 80, até o período de abertura internacional do comércio na década de 90 e mudanças estruturais econômicas, privatizações, entre outras. Sua dificuldade de competição com os padrões de produtividade internacionais trouxeram diferentes escalas de desindustrialização, demonstrada através da participação cada vez menor da indústria no Produto Interno Bruto brasileiro.

Desde 1995, houve um aumento de Investimento Direto Estrangeiro no Brasil, que segundo GONÇALVES (2005), se deu em razão de fatores endógenos e exógenos, sendo um aumento de movimento da economia global, o qual fomentou um crescimento de IDE, que acompanha os ciclos de evolução da economia mundial. Internamente, o crescente de fusões e aquisições, privatizações e concessão de serviços públicos foi um dos fatores que propulsionaram IED no Brasil (Gonçalves, 2005, p.182).

⁶ <https://industriabrasileira.portaldaindustria.com.br/grafico/total/producao/#/industria-total>
Acesso em 01/05/2023.

2.2. Desindustrialização

O termo ‘desindustrialização’, segundo Santos (2020) não significa uma inexistência do setor da indústria, mas sim sua relevância para o crescimento do PIB. Morceiro (2012) aponta que não somente o encolhimento da participação da indústria no PIB aponta a desindustrialização brasileira, mas também “*pela deterioração da posição da indústria de transformação local no comércio exterior.*” (p.14)

Em sua análise sobre a desindustrialização brasileira, Morceiro (2012) utiliza os indicadores de emprego, produção e o comércio internacional, com base em demais estudos sobre como a variação nestes impacta a participação da indústria no PIB.

Seguindo a tendência de estudos sobre o tema no Brasil, temos a ótica da geração de empregos, tal qual centram-se os estudos de Robert Rowthorn, a ótica de Fiona Tregenna, levando em consideração indicadores de produção, tal qual a perspectiva do comércio exterior, avaliando a deterioração da posição da indústria manufatureira no comércio internacional, com argumentos de autores como Ajit Singh, Benjamín Coriat, Alec Cairncross e Frank Blackaby (Morceiro, 2012, P.18). Associando diferentes perspectivas, temos uma visão mais completa dos fatores que motivam e causam a desindustrialização no Brasil.

Foram então, diagnosticadas as seguintes formas de desindustrialização no Brasil por MACEDO e SAMPAIO (2014):

- a) Desindustrialização absoluta, com fechamento total de unidades e a consequente perda de empregos;
- b) Desindustrialização relativa por redução do conteúdo nacional, quando ocorreu substituição de insumos nacionais por internacionais, principalmente os intermediários, deixando de existir uma agregação de valor internamente, reduzindo o efeito multiplicador de empregos e progresso técnico. Este exemplo é claro em montadoras de eletrônicos e carros, por exemplo, onde há pouco valor agregado à produção industrial realizada em solo nacional;
- c) Desindustrialização relativa por aumento do coeficiente de importações, quando o produto final é importado diretamente para a filial brasileira, que somente insere sua “etiqueta”, perdendo o efeito de geração de empregos, e

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

segundo RICUPERO (2010), trata-se da segunda fase de agravamento da desindustrialização no Brasil; e

d) Desindustrialização relativa por aumento do gap tecnológico, que ocorre principalmente em razão do capitalismo tardio brasileiro, e seu atraso tecnológico no desenvolvimento de tecnologias voltadas para produção avançada, seja nanotecnologia, biotecnologia.

Além da literatura sobre a desindustrialização nacional, temos os números e gráficos apresentados pela Confederação Nacional da Indústria, que demonstra a decaída da participação da indústria no PIB brasileiro⁷ desde a década de noventa, e que até 2021, não demonstrou uma recuperação que se compare ao “boom” da industrialização brasileira na década de 80:

⁷ De acordo com o IBGE, para que seja realizado o cálculo do PIB brasileiro, são utilizados dados provenientes do IBGE e de fontes externas, com a análise dos seguintes indicativos: Balanço de Pagamentos (Banco Central), Declaração de Informações Econômico-Fiscais da Pessoa Jurídica - DIPJ (Secretaria da Receita Federal), Índice de Preços ao Produtor Amplo - IPA (FGV) Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA (IBGE), Produção Agrícola Municipal - PAM - (IBGE), Pesquisa Anual de Comércio - PAC (IBGE), Pesquisa Anual de Serviços - PAS (IBGE), Pesquisa de Orçamentos Familiares - POF (IBGE), Pesquisa Industrial Anual - Empresa - PIA-Empresa (IBGE), Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física - PIM-PF (IBGE), Pesquisa Mensal de Comércio - PMC (IBGE), e Pesquisa Mensal de Serviços - PMS (IBGE).

PARTICIPAÇÃO DA INDÚSTRIA NO PIB



— VARIÁVEIS, FONTES E NOTAS

Descrição: Valor adicionado da Indústria dividido pelo valor adicionado total do Brasil.

Fonte: CNI, com base em dados das Estatísticas Econômicas do Século XX, do Sistema de Contas Nacionais e das Contas Nacionais Trimestrais - IBGE

8

Conforme podemos observar no gráfico acima, a partir do fim dos anos 80 e começo dos anos 90, a indústria brasileira, que havia crescido vertiginosamente, sofreu uma queda brusca na participação da indústria no PIB nacional, tendência que segue nos últimos anos.

2.3. Investimentos Diretos Estrangeiros

Investimento Direto Estrangeiro é uma categoria de investimento realizado por um residente de uma economia (o investidor direto) em outra economia, geralmente manifestando um interesse de longo prazo em uma empresa localizada nesta segunda economia.⁹

8

Disponível

em:

<https://industriabrasileira.portaldaindustria.com.br/grafico/total/producao/#/industria-total>, com acesso em 05/02/2023.

⁹ De acordo com Chesnais, IDE: “designa um investimento que visa adquirir um interesse duradouro em uma empresa cuja exploração se dá em outro país que não o do investidor, sendo o objetivo deste último influir efetivamente na gestão da empresa em questão” (Chesnais, 1996: 55).

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

Como IDEs são compreendidos pela doutrina da matéria, em sua grande parte, como Investimentos a Longo Prazo, nos cabe compreender melhor como o é entendido e padronizado internacionalmente.

Nos termos da OCDE, o Investimento a longo prazo ocorre quando o investidor possui ao menos 10% do poder de voto da empresa que recebe o investimento. (OCDE, 2008)¹⁰. Também é do entendimento do Banco Mundial que Investimentos Diretos Estrangeiros são efetuados com o objetivo de realizar operações duradouras no exterior ou obter um controle efetivo em uma empresa.

O Investimento Direto Estrangeiro, IDE, segundo a OCDE (2008), é um dos pontos-chave para a integração econômica internacional, já que é uma ligação entre economias que pode durar por muito tempo. Mesmo quando os interesses do investidor não se resumem ao longo prazo, é considerada uma operação que possui efeitos que se estendem no tempo, uma vez que uma empresa que é comprada para sofrer uma reestruturação e vendida também possui longos impactos na economia receptora destes investimentos.

Moran, Theodore, 1998, aponta que a atração de IDEs estimula a vinda de demais investidores, principalmente na modalidade *greenfield*, já que, após a primeira companhia já “pavimentou” o caminho e trâmites internos, outras sentem-se mais seguras para entrar no país.

Outro objetivo citado é o acesso à uma economia específica, sendo que a única forma de efetivá-lo é através de investimentos diretos.

O Banco Mundial realiza sua mensuração através dos fluxos de capitais reportados pelo FMI, estimativas oriundas de dados da UNCTAD e fontes oficiais nacionais. O cálculo internacionalmente aceito de IDEs afere investimentos em ações, incluindo ações com direito de controle e influência, investimentos em empresas indiretamente influenciadas ou controladas, investimento em empresas coligadas, dívida e investimento inverso

¹⁰ Esta sugestão é corroborada pelo FMI, que também estabelece um mínimo de 10% das ações com direito a voto a serem contadas como IDE. “The numerical guideline of ownership of 10 per cent of ordinary shares or voting stock determines the existence of a direct investment relationship. An effective voice in the management, as evidenced by an ownership of at least 10 per cent, implies that the direct investor is able to influence or participate in the management of an enterprise; it does not require absolute control by the foreign investor.” §8, Benchmark Definition (see also §359, IMF BPM5)” Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2004/04-31.pdf> . Acesso em 04/02/2023.

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

Apesar do entendimento majoritário acerca da natureza de longo prazo de Investimentos Diretos Estrangeiros, Blanchard e Acalin (2016) alertam para que exista um cuidado no estabelecimento de políticas fiscais para atração de IDEs , uma vez que podem criar um ambiente favorável a investidores que procuram locais com tratados tributários que possam usar para transitar fundos, através de Entidades de Objetivo Especial (SPE), sem contratação significativa e benefícios locais, e que o capital investido em pouco tempo é redirecionado para outro país, que seria de fato o destino do capital que transitou através da SPE.¹¹

Apesar deste alerta em relação aos investimentos estrangeiros realizados através das SPEs, segundo o levantamento realizado pelo FMI, demonstrado na tabela contida no ANEXO I, a maior parte dos investimentos no Brasil não são de empresas SPE, de propósito especial, de forma que os investimentos diretos são da modalidade que integram de fato a longo prazo a economia, o que mantém a presente análise relevante para o cenário atual.¹²

As relações de investimentos diretos externos são complexas, podendo ser realizados através de corporações, subsidiárias ou associadas, com poder de voto entre 10% e 50% ou até mesmo uma empresa totalmente controlada pela empresa-mãe, dentro do *benchmark* proposto pela OCDE¹³. Há farta literatura doutrinária sobre os IDEs , onde pesquisadores se dividem e debatem sua importância e seu alcance.

Há uma grande literatura que apoia os efeitos positivos para economia, geração de renda, empregos e bem-estar para uma população, além de possuírem o viés de estimular competição e produtividade, propulsionar negócios e trocar know-how entre economias distintas.

Conforme apresentado por Dunning (1993) as empresas transnacionais e multinacionais que realizam Investimento Direto Estrangeiro são empresas com características próprias, nacionais, mas com controle de origem externa.

¹¹ What Does Measured FDI Actually Measure? Olivier Blanchard and Julien Acalin October 2016. Policy Brief Peterson institute for International Economics. “FDI inflows and outflows are highly correlated, even at high frequency and using different methodologies. FDI flows to emerging-market economies appear to respond to the US policy rate, even at high frequency. This suggests that “measured” FDI gross flows are quite different from true FDI flows and may reflect flows through rather than to the country, with stops due in part to (legal) tax optimization. This must be a warning to both researchers and policymakers.”

¹² Disponível em: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/03/25/special-purpose-entities-shed-light-on-the-drivers-of-foreign-direct-investment>

¹³ OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment.

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

O Banco Mundial aponta que, entre os benefícios dos IDEs são a geração de emprego, transferência de competência de competências e desenvolvimento, transferência de tecnologia, acesso a redes de marketing internacionais, fonte de financiamento externo, balanço de pagamentos, efeito de transbordamento na economia doméstica e desenvolvimento da infraestrutura¹⁴. A APEX acrescenta que fomenta o crescimento de empresas, nivelando economia de escala, promovendo produtividade, geração de emprego e riquezas.¹⁵

Tendo isto em vista, a partir da década de 80, com o aumento da complexidade e facilidade para a realização de transações financeiras e investimentos de empresas transnacionais, foram criados parâmetros para elaboração de estatísticas destas transações internacionais, para que o fenômeno fosse bem compreendido e políticas adequadas fossem propostas. (OECD,2008)

Os principais atores nas transações de Investimento Direto Estrangeiro são grandes empresas multinacionais, as quais participam ativamente do comércio internacional. Recentemente, até mesmo empresas de pequeno e médio porte vêm atuando transnacionalmente, graças a incentivos e novos recursos que vêm sendo empreendidos para tal.

Porém podem ser considerados investidores: indivíduos, grupo de indivíduos relacionados, empresa pública ou privada, corporações, grupos empresariais, órgão governamental, fundo ou uma combinação destes exemplos,

¹⁴ Higher FDI inflows can ease capital constraints, contribute to gross output (Borensztein, De Gregorio, and Lee 1998; Choe 2003; Hansen and Rand 2006), drive employment growth (Craigwell, 2006; Fu and Balasubramanyam, 2005; Harding & Javorcik, 2011), and increase aggregate productivity through positive productivity spillovers and technology transfers (Das, 1987; Fosfuri, Motta, & Ronde, 2001; Javorcik, 2004; Saurav and Kuo 2020; Wang & Blomstrom, 1992). FDI also deepens trade linkages (Freund & Pierola, 2012; Moran, 2014; Swenson, 2008): inter- and intrafirm trade conducted by foreign affiliates accounts for about three-fourths of global exports (UNCTAD 2013). Thus, the presence of foreign affiliates and FDI can be a significant driver of economic growth. The Voice of Foreign Direct Investment Foreign Investor Policy Preferences and Experiences in Developing Countries Abhishek Saurav Ryan Kuo Finance, Competitiveness and Innovation Global PracticeOctober 2020 Policy Research Working Paper 9425 . Também seguem o mesmo entendimento RIBEIRO e NAKABASHI, ao mencionarem: “Entre os benefícios estão: superávit comercial; aumento do nível de emprego; aumento da capacidade tecnológica; modernização da economia; e crescimento econômico (Bittencourt, 2016; Castro & Campos, 2018; Crespo & Fontoura, 2007). A teoria sobre os efeitos do IDE no crescimento enfatiza que as empresas multinacionais (EMNs), ao se estabelecerem no país hospedeiro, geram spillovers de tecnologia e conhecimento para as empresas domésticas, estimulando o crescimento econômico. Os canais pelos quais tais spillovers ocorrem são: imitação/demonstração; mobilidade da mão de obra; exportação; competição; e relacionamentos entre clientes e fornecedores (Crespo & Fontoura, 2007).”

¹⁵ <http://www.apexbrasil.com.br/o-que-e-ied>, consulta em 29.01.2023.

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

segundo a classificação da OCDE. É importante então, para a melhor compreensão dos IDEs, entender suas modalidades.

Segundo PROTSENKO (2003), no desenvolvimento de IDEs inicialmente aplicava-se o modelo de retornos constantes e competitividade, com a sede de multinacionais em países que possuíam capital e suas subsidiárias em países com capital escasso. Esse modelo incorporou retornos crescentes, escala e competição imperfeita, e se dividiu em duas modalidades de investimentos, IDE vertical e horizontal, no que tange a forma de produção de uma corporação.

No primeiro modelo de investimento transnacional, foi aplicado o IDE vertical, a produção é separada em partes, em locais diferentes, com o fim de explorar a relatividade de valores em diferentes etapas da produção na mão de obra.¹⁶

Em seguida, o IDE horizontal, onde a mesma companhia produz o mesmo produto em regiões diferentes, buscando abastecer o mercado local.

Uma das motivações para criação de investimentos horizontais é evitar custos de transporte, tarifas ou acessar um mercado que só pode ser abastecido de forma local, apesar dos novos custos de adaptar-se a um novo país e custos de produção, conforme demonstrado por Horstman e Markusen.¹⁷ Protsenko aponta que Investimento Direto Estrangeiro horizontal reduz o fluxo de investimentos, por transformar-se em produção local; é implementado quando os custos de importação superam o preço de implantação do negócio através do investimento, e ocorre com mais frequência em grandes mercados, diluindo os custos em um largo volume de produção.

Os IDEs chegaram então ao terceiro momento, com a combinação de investimentos horizontais e verticais nas multinacionais.

¹⁶ “The theoretical modelling of vertical FDI was typically driven by differences in factor endowments. Models of this sort of FDI date back to the studies by Helpman (1984, 1985) and Helpman and Krugman (1985). The initial studies explain the expansion across borders in terms of factor proportion differences, where the firm’s headquarter is geographically separated from the production.” p.20. PROTSENKO, 2003.

¹⁷ “Theoretical models of horizontal FDI are based on the trade-off between additional fixed costs from setting up a new plant and the saving of variable costs from avoiding tariffs and transportation. One of the earliest models on horizontal FDI is Markusen (1984) with firm-level scale economies as a driving force. A two-plant firm has fixed costs that are less than double the ones of a single plant firm, thus creating a motivation for multi-plant production. Extensions and refinements of this model can be found in Horstman and Markusen (1987, 1992). Markusen (1995) provides a discussion on horizontal MNE as an alternative to trade and local firms and discusses the internalisation problem.”p. 17 PROTSENKO, 2003.

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

Por outro lado, em relação à maturidade do investimento realizado, existem as modalidades *greenfield* e *brownfield*. Investimentos *greenfield* são quando uma companhia estabelece novas operações em uma economia receptora de investimentos, método utilizado quando a companhia tem interesse em exercer controle sobre as operações no exterior e evitar custos intermediários. (Corporate Finance Institute, 2022)

Já investimentos *brownfield* são aqueles realizados através da participação de um negócio já existente, seja através de fusão, aquisição ou arrendamento de instalações existentes. Tal modalidade de investimento possui uma economia de recursos, por utilizar o que já encontra-se existente no mercado receptor do investimento.

Em estudo realizado por ROOJI, em mercados abertos e com alta intensidade de competição, investimentos *brownfield* são preferidos, assim como há pouco conhecimento do mercado local, porém, a aquisição de subsidiárias estrangeiras torna-se atrativo quando há um nível tecnológico das multinacionais.

2.4. Investimentos Diretos Estrangeiros no Brasil

De acordo com Mattos e outros (2008), o Brasil recebia IDEs após a Segunda Guerra Mundial, porém, com a crise de dívida externa dos anos 80, os mercados evitaram o Brasil como destino de investimentos. Entre os fatores apontados pelos autores (Mattos e outros, 2008) para a retomada dos investimentos, foram medidas como a assinatura do Tratado de Assunção, buscando integração regional na esfera produtiva da América Latina, mais especificamente entre Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai.

Esta vinda de investimentos, segundo Laplane e De Negri (2004), foi da modalidade de *Market seeking*, direcionados regionalmente. O Banco Central registrou que a vinda de IDEs de caráter de longa duração aconteceu quando a percepção de investidores internacionais mudou em relação ao país, quando a economia tomou um rumo o qual foi considerado eficiente, principalmente quando houve as privatizações no Brasil. (MATTOS e outros, 2008)

Nas previsões econômicas do FMI, no que tange o Brasil e a América Latina, o World Economic Outlook de 2023 prevê uma redução no crescimento, e no caso brasileiro de 3.9% para 2%. O Brasil terá uma taxa de crescimento ainda

**INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA
DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-
2021.**

0,2% maior que a maior parte de seus pares na América Latina, na visão do FMI, principalmente dado ao apoio fiscal maior que o anteriormente suposto pela organização (.p.4).

3. Risco País

O Risco País é um indicador criado pelo banco americano J.P.Morgan, principalmente para economias emergentes, na década de 90, que avalia seus títulos, comparando-os aos norte-americanos, para aferir o risco de não retorno de crédito de investidores estrangeiros. Segundo o Banco Central Brasileiro, os indicadores diários utilizados para tal são EMBI¹⁸+Br e o Credit Default Swap (CDS).

O Índice está diretamente ligado à probabilidade do emissor de título emanado de determinado país, seja sua origem pública ou privada, não honrar seu compromisso, e quanto maior seu indicador, maior a probabilidade de inadimplência (FREITAS e outros, 2016).

O Risco País, através do EMBI, é um índice utilizado como uma referência para o mercado no que tange o desempenho de títulos de países em desenvolvimento para a efetivação de investimentos, que foi constantemente atualizado para acompanhar o mercado de dívida externa, sendo o hoje o EMBI+, incluindo títulos de 19 países.

Somente países com um risco ao menos moderado de não retornar o pagamento de títulos podem utilizar a base de cálculo EMBI+ (IPEA Data). Ele é medido pela diferença entre o retorno de um título emitido pelo governo, o *yield*, e o retorno de um título correspondente emitido pelo governo americano, o *treasury bond*. (BLUMENSCHIN, 2004)

Já há quem defina o *country risk spread* como o valor que serviria de compensação para investidores em razão do risco assumido ao investir (ARONOVICH, 1999), já que é um balizador interno da taxa interna de juros,

¹⁸ Segundo o IPEA, EMBI+ (Emerging Markets Bond Index Plus) “estima o desempenho diário dos títulos da dívida dos países emergentes em relação aos títulos do Tesouro dos Estados Unidos. O índice é baseado nos bônus (títulos de dívida) emitidos por este grupo de países e mostra os retornos financeiros obtidos a cada dia por uma carteira selecionada de títulos. O EMBI+ auxilia os investidores na compreensão do risco de investir no país, quanto mais alto for seu valor, maior a percepção de risco. Ele foi criado para classificar somente países que apresentassem alto nível de risco segundo as agências de “rating” e que tivessem emitido títulos de valor mínimo de US\$ 500 milhões, com prazo de ao menos 2,5 anos. A unidade de medida deste índice é o ponto-base, onde dez pontos-base equivalem a um décimo de 1%. Os pontos mostram a diferença entre a taxa de retorno dos títulos de países emergentes e a oferecida por títulos emitidos pelo Tesouro americano. Essa diferença é o spread, ou o spread soberano. Mais informações: Metodologia EMBI. Emerging Markets Bond Index Plus: Rules and Methodology Atualizado em: 26/05/2022

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

demonstrado pela função $i = i^* + de + p$ onde i é a taxa de juros em moeda nacional, i^* a taxa de juros internacional, medida em moeda estrangeira, ' de ' é a desvalorização cambial prevista e ' p ' representa o prêmio de risco associado ao país, sendo que se a taxa de juros doméstica for maior do que a taxa de juros estrangeira, somada à desvalorização cambial e o prêmio do país da moeda estrangeira, haverá fluxo de capitais para o país onde a taxa de juros é maior que a função acima demonstrada (MEGALE, 2005).

Assim, para manter o fluxo de capitais e investimentos no país, a despeito das taxas de juros, o risco associado ao país deve ser reduzido, para que o risco não seja tanto que o investimento não seja inviabilizado, segundo a visão de Megale (2005).

Os riscos associados a um país podem ser associados a fatores econômicos, políticos e financeiros, que tenham poder de afetar sua solvência, sendo necessária uma visão sobre seus fatores macroeconômicos, microeconômicos, internacionais e a construção das instituições sócio-políticas existentes, uma vez que todos esses fatores têm como influir na taxa de solvência de títulos de investimento, e portanto, no nível de risco. (MEGALE, 2005; VERNA e outro, 2006)

Assim, percebemos que há fatores internos e externos que influem sobre o Risco Brasil e a percepção relativa ao risco existente em um país para realizar um investimento direto e obter retornos correspondentes.

3.1. Risco Brasil

A década de 90 foi a que marcou a entrada de capitais internacionais no Brasil e as demais economias emergentes, com fatores externos e internos para esta dinâmica, existindo relação entre a percepção de condições macroeconômicas e riscos com o movimento de preços de títulos de países emergentes, entre eles o Brasil. (TEIXEIRA E outros, 2008)

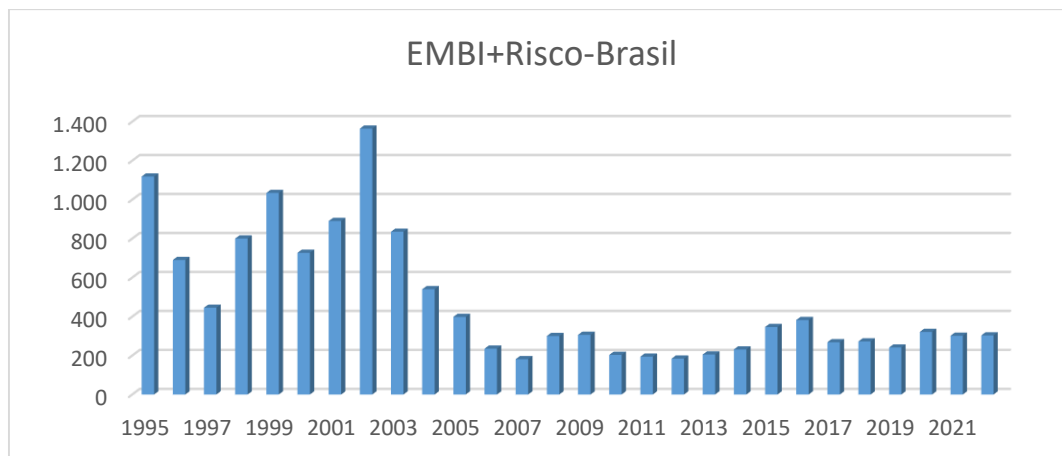
Além do crescimento do ambiente favorável para a recepção de investimentos externos, os bancos não assumiram o risco de crédito para os países que possuíam um histórico de calotes e crises nos anos 80, procurando investidores interessados tal risco em seu lugar, em troca de retornos provenientes das altas taxas de juros. (ARONOVICH, 1999)

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

As reformas econômicas implementadas após a crise de dívidas da década de 80 na América Latina chamaram a atenção de investidores estrangeiros de países desenvolvidos, além de uma crescente abertura para o mercado do Brasil e países da América Latina em suas políticas públicas, como liberalização do comércio e programas de privatização. (ARONOVICH,1999)

Segundo Teixeira e outros, 2016, há uma fraca influência de fatores políticos, isoladamente sobre o risco Brasil, assim como o índice IBC-BR¹⁹, isoladamente, não possui grande influência sobre o indicador. Conforme demonstrado por Megale, um fator isolado não define o Risco Brasil, uma vez que fatores externos podem mitigar ou relativizar um fator político interno, por exemplo.

Segundo o IPEA, no período avaliado pela presente pesquisa o Risco Brasil apresentou a seguinte variação média anual até o ano de 2022:²⁰



Fonte: IPEA²¹

No estudo realizado por Mattos e outros, de 2007, após cálculos econométricos entre Investimentos Externos Diretos no Brasil e determinantes econômicos, foi constatado que as variáveis de IDEs são mais sensíveis ao Risco-

¹⁹ Segundo o Banco Central do Brasil, o índice IBC-BR é o índice de atividade econômica do Banco Central, um indicador mensal da atividade econômica nacional. Disponível em: [Índice de Atividade Econômica do Banco Central - IBC-Br - Conjuntos de dados - Portal de Dados Abertos do Banco Central do Brasil \(bcb.gov.br\)](https://www.bcb.gov.br/indicadores/indicadores-de-atividade-economica) acesso em 26 de maio de 2022.

²⁰ Valores aferidos no IPEA através da realização de uma média simples do valor do índice Risco Brasil durante cada ano referenciado.

²¹ Acesso em 28.01.2023, disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>.

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

Brasil, abertura comercial da economia²² e taxa de inflação brasileira. Para que ocorram mais investimentos estrangeiros no país, recomenda-se o controle dos fatores que influenciam o Risco Brasil, controle de dívida externa e sinalizando um ambiente favorável a negócios para os investidores com capital que possa ser investido no Brasil.

²² “Constatou-se que as variáveis às quais os ingressos de ide se apresentaram mais sensíveis foram o risco-Brasil, o grau de abertura comercial da economia e a taxa de inflação brasileira. Por outro lado, os fluxos de ide direcionados ao Brasil se mostraram pouco sensíveis às mudanças ocorridas na taxa de crescimento da economia brasileira (PIB brasileiro) bem como na taxa de câmbio R\$/US\$. Sendo assim, os resultados indicam que, para que o Brasil permaneça como um dos principais receptores de ide, é necessário um acompanhamento mais austero dos fatores que estão associados ao risco incorrido pelo capital que ingressa no país” DETERMINANTES DOS INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS NO BRASIL, 1980-2004 Leonardo Bornacki de Mattos Francisco Carlos da Cunha Cassuce Antônio Carvalho Campos. Econ. contemp., Rio de Janeiro, 11(1): 39-60, jan./abr. 2007.

4. Aferição de Risco

Os principais pontos analisados por investidores para aferir o risco antes realizar um investimento são as vertentes política, financeira e econômica presentes no país receptor, para apurar sua exposição e incorporar os possíveis custos em suas futuras operações, para então ser avaliada a vantagem da realização do investimento. (MADURA, 2018 APUD PEREIRA, pp.17, MEGALE, 2005)

Tal qual observado pelos autores, o risco é considerado uma possibilidade de que ocorram perdas ou desvios dos resultados almejados e previstos, e um investidor direto encontra riscos ao realizar seu investimento em um país. Os riscos enfrentados por investidores estrangeiros são mais acentuados do que se o investimento fosse realizado na esfera doméstica (SHEN; PEREIRA), submetido às variáveis macro e microeconômicas do país em que aportará seu capital, conforme demonstrada a fórmula elaborada por MEGALE (2005).

Há diversas metodologias que abordam risco-país, porém devemos considerar que as economias encontram-se cada vez mais integradas em uma escala global, podendo gerar influência umas nas outras. (REYENT, 2008)²³

Diferentes índices apresentam números para subsidiar essa tomada de decisão de investidores, porém, neste trabalho, vamos analisar através do Risco País e variáveis apresentadas pelo Ranking *Doing Business* do Banco Mundial²⁴, onde estas variáveis que afetam negócios estão diagnosticadas de forma pormenorizada e servem como apoio metodológico para entendermos a visão de investidores em relação ao Brasil.

Assim entenderemos de uma forma mais clara os fatores e políticas que afetam a pontuação do Brasil, e consequentemente, a visão de investidores acerca do ambiente de negócio no país, que podem ter implicações nas variações do Risco

²³ Reyent, Suna. Calculating Country Risk Observed by Betas.

²⁴ O *Doing Business* foi descontinuado em 2021, quando realizaram revisões nos índices (os utilizados neste trabalho foram os com correções com fatos novos utilizados, apresentados pelo Banco Mundial), portanto, os cálculos e dados só vão até o ano de 2020. O Banco Mundial informou que irá apresentar em breve uma nova modalidade de aferição de negócios nos países.

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

País (que serão investigadas através da elaboração de correlação de Pearson em seguida)²⁵.

O índice utilizado do *Doing Business* foi a média entre o melhor e pior desempenhos de negócios do país, no que chamam o *score* do Brasil na facilidade de realizar negócios.

O risco país é uma análise de risco de suas circunstâncias macroeconômicas (METODO MADURA, 2011), e um dos fatores que pode facilitar a análise para um investidor, que através de instalação de uma empresa, ou aporte financeiro em uma já existente, ficará sujeito às condições de negócios existentes dentro do país receptor do capital, de forma que o “*Doing Business*”, elaborado pelo Banco Mundial vem sendo utilizado como um parâmetro de aferição de risco para investimentos de longo prazo, para estabelecer negócios ou investir em negócios já existentes, através de IDEs , por exemplo, de um país receptor de capital.

O *Doing Business* analisa a eficiência, acesso a regulação, simplicidade, utilizado como um termômetro para a realização de negócios em certo país, e quanto melhor a posição no ranking, mais atrativo seria para a entrada de IDEs, e em certos casos empíricos, mitigando até riscos políticos, que, pela lógica, trariam incertezas e diminuiriam interesse de investidores. (PERTIWI e outros, 2019) No Anexo I é apresentada uma tabela com os dados contidos no *Doing Business* a partir de 2011 até 2021 e os coeficientes relativos ao Brasil.

²⁵ “Calculation of the ease of doing business score. Calculating the ease of doing business score for each economy involves two main steps. In the first step individual component indicators are normalized to a common unit where each of the 41 component indicators y (except for the total tax and contribution rate) is rescaled using the linear transformation $(\text{worst} - y) / (\text{worst} - \text{best})$. In this formulation the highest score represents the best regulatory performance on the indicator across all economies since 2005 or the third year in which data for the indicator were collected. Both the best regulatory performance and the worst regulatory performance are established every five years on the basis of the Doing Business data for the year in which they are established and remain at that level for the five years regardless of any changes in data in interim years.” DOING BUSINESS 2020. World Bank.

5. Coeficiente de Pearson: relação entre Variáveis e Investimentos Diretos Externos

O coeficiente escolhido para aferir correlação entre variáveis, é o de Pearson neste trabalho. O coeficiente de Pearson é um coeficiente amplamente utilizado para aferir correlação entre variáveis, principalmente em estatística, demonstrando uma associação entre variáveis, o que não significa exatamente uma relação entre causa e efeito, apenas de uma correlação entre as variáveis. O coeficiente de Pearson pode ser calculado através da fórmula:

$$r = \frac{N\Sigma XY - (\Sigma X)(\Sigma Y)}{\sqrt{N\Sigma X^2 - (\Sigma X)^2} \sqrt{N\Sigma Y^2 - (\Sigma Y)^2}}$$

Nesta fórmula, r é o coeficiente de Pearson, N o número de sujeitos ou variáveis. Para aferir a existência de correlação, deve observar-se o resultado: Quanto mais próximo o resultado da fórmula do coeficiente for de 1, maior será a correlação entre os dois indicadores a serem analisados. Assim, valores entre 0 e 0,3 é uma fraca correlação, 0,3 a 0,7, uma relação moderada, e já valores acima de 0,7 indicam uma forte correlação.

A aplicação dentro do presente trabalho é averiguar, através da obtenção de um índice de correlação entre demonstrativos de investimentos diretos estrangeiros, entrada de dólar no Brasil, taxa de juros e percepção de risco por investidores, em taxas anuais, para analisarmos então se há correlação entre os índices que correspondem à realização de negócios através de entrada de moeda estrangeira e investimentos diretos estrangeiros no país. .

5.1. Correlação encontrada entre Risco Brasil e o *Doing Business*

Apresento, na tabela abaixo, no período entre 2011 e 2020, dados levantados da média anual do Risco Brasil e da pontuação anual do Brasil no que tange realizar negócios no ranking *Doing Business*. Após aplicarmos a correlação de Pearson entre estes dados, obtemos o valor de **0,345255865**, o qual indica uma

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

baixa correlação entre o índice Risco Brasil e a avaliação realizada pelo Banco Mundial em relação ao ambiente de negócios no país.

Ano	RISCO BR	Índice Doing Business
2021	301	
2020	321	58,2
2019	241	58,3
2018	272	55,4
2017	268	54,9
2016	382	55,2
2015	346	56,5
2014	231	56,1
2013	205	54,4
2012	184	54,7
2011	194	54,7

Fonte: Elaboração própria com dados do *Doing Business*, do Banco Mundial e IPEA.

Esta baixa correlação indica que, no que tange os IDEs, as avaliações realizadas pelo órgão não têm tanta influência no efetivo Risco-país, de forma que as avaliações realizadas pelo Banco Mundial não de afetam agressivamente a percepção de investidores no Brasil, indicando que outras variáveis e interesses motivam a entrada de investimentos no país.

5.2. Correlação encontrada entre Risco Brasil e IDEs

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

Foram levantados os seguintes dados entre os anos 2011 a 2021, onde os IDEs são medidos em valores aproximados em dólares e o Risco Brasil uma média correspondente a cada ano:

Ano	IDES (em bilhões)	RISCO BR
2021	46,044	301
2020	37,079	321
2019	69,017	241
2018	78,016	272
2017	68,089	268
2016	74,024	382
2015	64,074	346
2014	87,071	231
2013	75,021	205
2012	92,057	184
2011	102,043	194

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial e IPEA data.

Ao aplicar a correlação de Pearson nos dados acima, encontrei o índice de **-0,412356896**, que indica uma moderada correlação inversamente proporcional, ou seja, quanto menor o Risco Brasil, maior a entrada de Investimentos Diretos Estrangeiros, conforme relatado por Mattos e Outros (2007).

Assim, podemos inferir que, no que tange a entrada de multinacionais através de IDEs também decresce conforme há um aumento no Risco Brasil, deixando de criar, conforme foi demonstrado ao longo deste trabalho, um

**INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA
DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-
2021.**

crescimento tecnológico e industrial, ampliando a participação da indústria e tecnologia no PIB brasileiro.

6. Cenário brasileiro, perspectivas e proposta de atração e manutenção de IDEs

Segundo o Banco Mundial, deve existir uma estratégia para atração e retenção de investimentos, de forma que as políticas nacionais analisem a quantidade e forma de investimentos que entram no país, para que as formas de promoção destes investimentos diretos realizados sejam compatíveis com as políticas implantadas. Deve ser promovida então a facilitação para estes investimentos, como tratamento não discriminatório de investidores estrangeiros, encolhendo restrições setoriais estabelecendo procedimentos que fomentem o desenvolvimento local.

De acordo com o relatório elaborado pelo Banco Mundial sobre retenção de IDEs (2019)²⁶, 25% dos investidores abordados reportaram que evitam países em desenvolvimento nos quais ocorra conduta política irregular. Porém, englobando o impacto de risco político que um país pode oferecer também se enquadram mudanças regulatórias desfavoráveis aos negócios, quebras contratuais.

Já 45% dos investidores citaram o aumento de restrições internas (na mesma medida que medidas protetivas) como fatores que o levariam a reconsiderar um investimento em determinado país. Neste mesmo Estudo do Banco Mundial 86% dos investidores abordaram apontaram que o ambiente regulatório e legal importante ao realizarem uma decisão de investimento.

Nos foi demonstrado assim, que para a atração dos IDEs, na perspectiva dos investidores, o país que deseja atrair esta modalidade de investimento deve manter um ambiente regulatório estável, politicamente transparente e sem grandes incertezas que possam fazer com que os investidores temam expropriações súbitas, rescisões contratuais imotivadas ou insegurança jurídica.

Quanto à retenção dos IDEs, o Banco Mundial aponta que, na América Latina, os governos normalmente aplicam políticas que apenas atacam risco político, não focando na retenção e expansão de investimentos (2019, p.13).

²⁶ Retention and Expansion of Foreign Direct Investment, 2019.

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

Com esta questão em vista, o BM desenvolveu uma ferramenta chamada SIRM, um mecanismo de resposta sistêmica para investimentos, na qual ajuda governos a identificar, monitorar e resolver disputas entre Estados e investidores, evitando uma escalada do conflito e diminuindo o risco de retirada de investimento do país.

Moran (1998), sugere que devem ser estabelecidas políticas para evitar o dumping local, eliminação de regras de uso de produtos e serviços de origem, assim como que a utilização de acordos de infraestrutura privada, tal qual como vem sendo feito²⁷ nos últimos anos com a abertura de licitações e concessões para setores de infraestrutura interna.

Quanto a outras formas que são comprovadamente eficazes para o crescimento interno, que podem também atrair investimentos são: manutenção de um ambiente politicamente estável, promoção de segurança jurídica, principalmente no que tange negócios, certidões, permissões e temas afeitos ao direito contratual e trabalhista, assim como investimento em inovação tecnológica.

No que toca a Segurança Jurídica, segundo o portal nacional da indústria, trata-se da previsibilidade e coerência na aplicação das leis nos ambientes de negócios, garantindo um ambiente de previsibilidade para os negociantes, compreendendo de forma clara direitos e deveres, favorecendo a tomada de decisões.

Para o mundo dos negócios, a segurança jurídica envolve infraestrutura, qualidade da educação, capacitação profissional e menos burocracia. A desconfiança nas instituições pode trazer insegurança jurídica, já que nessa hipótese, não há como entender as consequências de seus atos com base nas normas vigentes e consequente judicialização de diversas situações²⁸.

Já em relação à inovação tecnológica, acordo com o IPEA, em estudo realizado sobre políticas de apoio à inovação tecnológica no Brasil (2017), foi apontado que há uma pouca aplicação comercial de pesquisas e publicações

²⁷Disponível em: <https://www.poder360.com.br/poderespecial/brasilafrente/multinacionais-de-infraestrutura-aumentam-presenca-no-brasil/> Acesso em 05/02/2023.

²⁸ Disponível em: <https://www.portaldaindustria.com.br/industria-de-a-z/seguranca-juridica/>. Acesso em 03/04/2023.

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

produzidas no país, assim como, em comparação com países membros da OCDE, União Europeia ou Estados Unidos.

É proposto a prioridade de investimentos em áreas que possuem mais necessidade, como saúde, energias renováveis, conservação ambiental, por exemplo,

7. Conclusão

Há autores, como Gonçalves, que acreditam que IDEs são uma forma arriscada de financiamento, em comparação às demais, porém, as organizações que possuem maior credibilidade no assunto em escala global, tal qual o Banco Mundial, OCDE e FMI, apoiam com dados e pesquisas que Investimentos Diretos Estrangeiros possuem um potencial de trazer crescimento econômico, fomentar empregos, transferir tecnologia e propulsionar competitividade em território nacional.

Conforme foi demonstrado ao longo do presente trabalho, a literatura especializada no assunto corrobora estes dados apresentados pelas organizações acima citadas e apontam teorias e sugestões de políticas para atração e manutenção de IDEs, com o objetivo de fomentar a indústria nacional e trazer desdobramentos positivos, tal qual *spillover* de tecnologia, geração de emprego, competitividade em diferentes setores de produção e fomento no setor de logística.

Assim, após análise da bibliografia em conjunto com os dados levantados, podemos, na perspectiva de participação da indústria no PIB, o Brasil está em um processo de desindustrialização, em diferentes esferas e moldes, desde a década de 90. Tendo em vista os estudos sobre o assunto, a atração de investimentos é uma alternativa viável e interessante para retroceder este processo de desindustrialização, trazendo empresas e tecnologias através de IDEs.

Após a aplicação da correlação de Pearson, foi constatada uma correlação inversamente proporcional entre a entrada de Investimentos Diretos Estrangeiros e o Risco Brasil, de forma que, quanto maior o Risco atribuído ao Brasil, menor a entrada de IDEs, e consequentemente, seus efeitos positivos e desejados para estimular o crescimento industrial nacional.

Já a aplicação do coeficiente de Pearson à pontuação do *Doing Business* em relação ao ambiente de negócios no país, não traduziu em uma relação muito relevante, o que, inicialmente, nos permitiria inferir que investidores estrangeiros também procurem ativos de risco, independente dos índices e avaliações

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

apresentadas pelo *ranking*, desafiando a visão global apresentada pelo ranking acerca das motivações de investimento no Brasil.

Porém, considerando que há a correlação entre o Risco Brasil e a entrada de IDEs, podemos considerar que os indicadores utilizados para a elaboração do *Doing Business* não são exatamente o que apontam o risco que afasta a entrada desta modalidade de investimento, o que consideramos que pode ser um dos fatores que levaram este *ranking* a ser reavaliado pelo Banco Mundial.

Assim, com esses dados em mãos, em conjunto com a literatura analisada, percebemos que um ambiente de negócio estável, assim como uma previsibilidade nas instituições, simplicidade e velocidade ao abrir uma empresa, executar contratos, taxaço transparente e ampliação de possibilidade de atuar no setor de infraestrutura sem muitas intervenções estatais são alguns dos fatores que podem atrair e manter os IDEs internamente.

Ainda, além do fomento de um ambiente favorável ao estabelecimento e manutenção de IDEs de grande porte e longa duração, acredito que a aplicação do SIRM desenvolvido pelo Banco Mundial seria interessante, uma vez que, mesmo que o Brasil possua mecanismos internos de Justiça, há uma morosidade na solução de conflitos que, na seara de investimentos, pode se mostrar danosa, de forma que o estímulo e treinamento interno para a aplicação do SIRM pode se mostrar uma ferramenta aliada à manutenção dos IDEs no país.

Desta forma, este trabalho pôde concluir que a aplicação de medidas de contenção ao Risco Brasil, como a simplificação e redução tributária, facilitação o reestabelecimento e demonstração de fortalecimento institucional, segurança jurídica na área de negócios e contratos são medidas que podem trazer segurança ao investidor de longo prazo e assegurar que os negócios em empresas ou a atração de empresas ao Brasil apresentam um negócio economicamente interessante, com chances de prosperar e justificar a aplicação de capital de longo prazo no país, fomentando a industrialização e geração de empregos no Brasil.

8. Referências bibliográficas

ARONOVICH, Selmo. **Country risk premium: theoretical determinants and empirical evidence for latin american countries**. Rev. Bras. Econ. 53 (4) Dec 1999 <https://doi.org/10.1590/S0034-71401999000400003>

CALLEGARI-JACQUES, S. M. **Bioestatística: princípios e aplicações**. Artmed Editora, 2009.

CHESNAIS, F. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996.

CORPORATE FINANCE INSTITUTE . **Greenfield Investment: A type of foreign direct investment (FDI) where a company establishes operations in a foreign country**. Obtido de <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/strategy/greenfieldinvestment>, com acesso em 25/05/2022.

DE FREITAS, Jéssica Galdino e outros. **Impactos da Divulgação de Fatos Políticos e Econômicos sobre o risco-país: uma análise sobre o Risco-Brasil**. XII Congresso Nacional de Excelência em Gestão & III Inovarse. 2016, Rio de Janeiro.

DE MATTOS, Leonardo Bornacki e Outros. **Determinantes dos Investimentos Diretos no Brasil, 1980-2004**. R. Econ. contemp., Rio de Janeiro, 11(1): 39-60, jan./abr. 2007

DUNNING, J. **Explaining international production**. London: Unwin Hyman, 1988.

_____. **Multinational enterprise and the global economy**. Wookingham: AddisonWesley, 1993.

FMI – Fundo Monetário Internacional - G-20 Report on Strong, Sustainable, Balanced and Inclusive Growth. FMI, 2020.

GONÇALVES, Reinaldo, **Economia política internacional: fundamentos teóricos e as relações internacionais do Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

HAYFORD, Owen. PWC. Collaborative Contracting, Disponível em:

<https://www.pwc.com.au/legal/assets/collaborative-contracting-mar18.pdf>.

Acesso em 05/02/2023.

HORSTMAN, Ignatius e MARKUSEN, James R., (1987): “**Strategic Investments and the Development of Multinationals**”, International Economic Review, Vol. 28, pp. 109-121.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). **Políticas de apoio à inovação tecnológica no Brasil : avanços recentes, limitações e propostas de ações** / organizadores: Lenita Maria Turchi, José Mauro de Moraes. – Brasília : Ipea, 2017.

IPEA DATA, Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx> <acesso em 26 de maio de 2022>

MEGALE, C. **Fatores Externos e o Risco-País**. 2005. Tese de Doutorado. PUC-Rio

MORAN, Theodore. **Foreign Direct Investment and Development: The New Policy Agenda for Developing Countries and Economies in Transition**. 1998.

MORCEIRO, Paulo César. **Desindustrialização na economia brasileira no período 2000-2011: abordagens e indicadores**. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2012.

NAKABASHI, Luciano e Outro. **Investimento estrangeiro direto: Greenfield, por fusões e aquisições, volatilidade e seus efeitos no crescimento econômico brasileiro**. REVISTA BRASILEIRA DE ECONOMIA DOI 10.5935/0034-7140.20220010 ISSN 1806-9134 (online) FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS

OBSERVATÓRIO DE POLÍTICA FISCAL, 2020 – FGV – acesso em https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/posts/politica-fiscal-e-investimento#_ftnref1

OREIRO, José Luís; FEIJO, Carmem A.. **Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro**. Rev. Econ. Polit., São Paulo , v. 30, n. 2, p. 219-232, Junho de 2010 . Disponível em:

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-315720100002000003&lng=en&nrm=iso)

315720100002000003&lng=en&nrm=iso. Acesso em 16 Fevereiro. 2022.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND
DEVELOPMENT. **Benchmark Definition of Foreign Direct Investment:**
fourth edition – OCDE, 2008

_____ - OECD (2020), **OECD Economic Surveys: Brazil 2020**, OECD
Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/250240ad-en>

PEREIRA, Marlene da Silva. Dissertação - **Implicações do Risco Político no Investimento Direto Estrangeiro captado: comparação entre países desenvolvidos e em desenvolvimento**. 10 /2021 - INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO POLITÉCNICO DO PORTO

PERITIWI, Nanda. **Understanding Country Risk toward foreign direct investment moderated by ease of Doing Business Ranking**. (Study in ASEAN (Indonesia, Malaysia, Thailand, Philippines, and Vietnam)) Master of Management, Faculty of Economics and Business, Universitas Brawijaya Kusuma Ratnawati Siti Aisjah Faculty of Economics and Business, Universitas Brawijaya, 2020.

PROTSENKO, Alexander. **Foreign Investor Perspectives and Policy Implications _ Vertical and Horizontal Foreign Direct Investments in Transition Countries Inaugural**-Dissertation zur Erlangung des Grades Doctor oeconomiae publicae (Dr. oec. publ.) an der Ludwig-Maximilians-Universität München 2003.

RICARDO, David. **On the Principles of Political Economy and Taxation**, 1817, Cambridge, University Press (Sraffa's edition), 1951

RODRIK, D. **Growth after the crisis. Commission on Growth and Development**. Washington, DC: World Bank, 2009. (Working Paper, n. 65).

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

ROOIJ, Christ. **When do firms pursue brownfield over greenfield investments? A comparison of wholly owned entry modes in the international market place.** Rotterdam School of Management Erasmus University Rotterdam.

SILVA, Janaína Cabral da. **Ensaio sobre Investimento Direto Estrangeiro: determinantes e efeitos sobre a indústria brasileira.** 132 f. Tese (Doutorado em Economia) - Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2020.

Disponível em: <http://doi.org/10.14393/ufu.te.2020.177>

SOUZA, Daniela Gonçalves Gomes e outros USP International Conference in Accounting - **Análise da Exposição das Empresas Brasileiras ao Risco Brasil,** 2020.

TEIXEIRA, Mariana e outros. **Fatores determinantes do risco país brasileiro: uma análise empírica do risco país específico.** Revista Brasileira de Finanças. 6. 10.12660/rbfin.v. 6, n1, 2008.

VERÍSSIMO, M.P. e SAIANI, C.C.S. **Evidências da importância da indústria e dos serviços para o crescimento econômico dos municípios brasileiros.** Artigos originais • Econ. soc. 28 (3) • Sep-Dec 2019.

VIEIRA, F. V.; AVELLAR, A. P. M.; VERÍSSIMO, M. P. **Indústria e crescimento econômico: evidências para países desenvolvidos e em desenvolvimento.** Revista de Economia Política, v. 34, n. 3, p. 485-502, jul./set. 2014.

WORLD BANK. **-Retention and Expansion of Foreign Direct Investment - Political Risk and Policy Responses.** 2019.

_____. **Global Investment Competitiveness Report 2017/2018.**

_____. **Retention and Expansion of Foreign Direct Investment. Political Risk and Policy Responses.** 2019.

_____. **Doing Business in Brazil, 2020** – Disponível em:

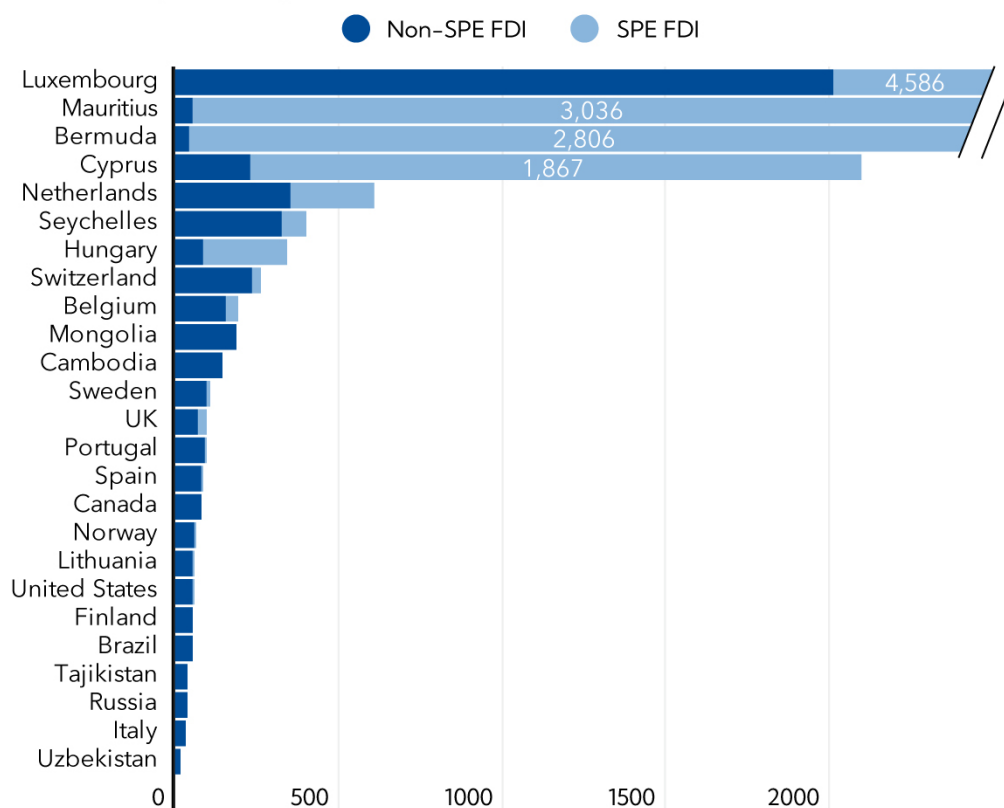
<https://www.doingbusiness.org/en/data/exploreconomies/brazil>.

ANEXO I – Porcentagem de Entidade de Propósito Especial, por país.

FDI breakdown

The share of Special Purpose Entity (SPE) related foreign direct investment is highest in Bermuda, Mauritius, and Cyprus.

(percent of GDP, end-2020)



Source: IMF staff calculations. Note: The figures for the UK do not include the Isle of Man, Channel Islands, or overseas territories.


IMF

INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS E RISCO BRASIL: UMA BREVE ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO NO PAÍS E A RELAÇÃO ENTRE IDES E RISCO BRASIL NO PERÍODO 2011-2021.

ANEXO II – Fluxo de Investimento Direto Externo, em dólares, no Brasil

Foreign direct investment, net inflows (BoP, current US\$) - Brazil

International Monetary Fund, Balance of Payments database, supplemented by data from the United Nations Conference on Trade and Development and official national sources.

License : CC BY-4.0 



Fonte: Banco Mundial, disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?end=2021&locations=BR&start=2011>, com acesso em 05/02/2023.