



**UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA  
“JÚLIO DE MESQUITA FILHO”  
Faculdade de Ciências e Letras  
Campus de Araraquara – SP**

**LÍDIA ALICE SOARES RUPPERT**

**ENSAIOS SOBRE O INVESTIMENTO DIRETO  
EXTERNO: OS CASOS DAS EMPRESAS  
ESPAÑHOLAS E COREANAS**



**Araraquara – SP**

**2010**  
**LÍDIA ALICE SOARES RUPPERT**

**ENSAIOS SOBRE O INVESTIMENTO  
DIRETO EXTERNO: OS CASOS DAS  
EMPRESAS ESPANHOLAS E COREANAS**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências e Letras – UNESP/Araraquara, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Econômicas.

**Orientador: Prof. Dr. Mário Augusto Bertella**

**Araraquara - SP**

2010

LÍDIA ALICE SOARES RUPPERT

**ENSAIOS SOBRE O INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO:  
OS CASOS DAS EMPRESAS ESPANHOLAS E COREANAS**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências e Letras – UNESP/Araraquara, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Econômicas.

**Orientador: Prof. Dr. Mário Augusto Bertella**

**Data da Defesa: 25/02/2010**

MEMBROS COMPONENTES DA BANCA EXAMINADORA:

---

Presidente e Orientador: **Prof. Dr. Mário Augusto Bertella**  
Departamento de Economia – Universidade Estadual Paulista – FCLAr/UNESP

---

Membro Titular: **Prof. Dr. André Luiz Correa**  
Departamento de Economia – Universidade Estadual Paulista – FCLAr/UNESP

---

Membro Titular: **Prof. Dr. Roseli da Silva**  
Faculdade de Economia e Administração – Universidade de São Paulo – Ribeirão Preto

Local: Universidade Estadual Paulista  
Faculdade de Ciências e Letras  
UNESP - Campus de Araraquara

**Aos meus pais, Ernesto e Vera**  
**Aos meus irmãos, Gláucia e Guilherme**  
**À minha sobrinha e afilhada, Helena**  
**À minha avó, Joanna**

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço ao meu orientador, Prof. Dr. Mário Augusto Bertella pelo tempo dedicado, incentivo e confiança no meu trabalho. Agradeço ainda a todos os professores do departamento de economia da UNESP-FCLAr, em especial aos professores Dr. Elton Eustáquio Casagrande e Dr. André Luiz Corrêa pelas contribuições valiosas durante a qualificação.

Minha gratidão também a UNESP pela estrutura oferecida e o ensino de excelência e aos funcionários da FCLAr, particularmente à Clara pela gentileza, presteza e agilidade com que sempre resolveu os problemas burocráticos e acadêmicos.

Sou grata à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) pelo suporte financeiro durante meus dois anos de estudos.

Aos meus colegas de curso, pessoas que certamente tornaram mais prazerosos estes anos de pós-graduação e de quem sempre lembrarei com afeto, meu muito obrigado.

Por último, porém não menos importante, agradeço à minha família pelo amor incondicional, apoio e conselhos.

## RESUMO

Este trabalho tem o objetivo de analisar o processo de internacionalização via investimento direto externo (IDE) das empresas espanholas e coreanas a partir dos anos 90. Para isso, será feita uma revisão das abordagens não convencionais da lógica do investimento direto externo e de seus condicionantes. Ademais, serão tratadas as mudanças nos ambientes macroeconômicos e institucionais desde o pós-guerra e seus impactos sobre as estratégias de concorrência das corporações e dos movimentos de IDE. É a partir deste mapeamento global do IDE que se dará o estudo dos determinantes, das características e da evolução do investimento direto externo das empresas espanholas e coreanas nas décadas de 1990 e 2000.

**Palavras-chave:** Internacionalização, Investimento Direto Externo, Empresas Multinacionais, Espanha, Coréia.

## ABSTRACT

This dissertation aims to analyze the internationalization process through foreign direct investment (FDI) of Spanish and Korean companies since the 90's. For that, it will be made a review of unconventional approaches about the logic of foreign direct investment and its limitations. Moreover, it will be explicated the changes in macroeconomic and institutional environments in the post-war and its impact on the competitive strategies of corporations and FDI flows. It is from this FDI global mapping that it will be studied the determinants, characteristics and evolution of foreign direct investment of Spanish companies and Korea in the past two decades.

**Key words:** internationalization, Foreign Direct Investment, Multinational Enterprises, Spain, Korea.

## LISTA DE GRÁFICOS

|  |    |
|--|----|
| Gráfico 1.1 Mundo: Afluxo de IDE, 1990-2008 (US\$ bilhões).....                                  | 41 |
| Gráfico 1.2 Mundo: Estoque de IDE, 1990-2008 (US\$ bilhões).....                                 | 42 |
| Gráfico 2.1 Espanha: Estoque de IDE realizado, 1990-2008 (US\$ bilhões).....                     | 61 |
| Gráfico 2.2 Espanha: Fluxos de IDE, 1990-2008 (US\$ bilhões).....                                | 62 |
| Gráfico 2.3 Afluxo de IDE Espanhol: Principais destinos, por região geográfica (% do total)..... | 63 |
| Gráfico 3.1 Coreia : Estoque de IDE recebido e realizado, 1990-2008 (US\$ milhões).....          | 83 |
| Gráfico 3.2 Coreia : Entrada e saída de fluxos de IDE, 1990-2008 (US\$ milhões).....             | 83 |
| Gráfico 3.3 IDE Coreano no mundo, por região .....   | 84 |



## LISTA DE QUADROS

|   |    |
|---|----|
| Quadro 1.1 Tipos de produção internacional: alguns fatores determinantes.....   | 15 |
| Quadro 1.2 Motivações para as empresas investirem no exterior<br>“Paradigma Eclético de Dunning”.....                                   | 18 |
| Quadro 1.3 Principais instrumentos externos de cobertura do risco cambial.....  | 31 |
| Quadro 1.4 Características das corporações multinacionais modernas.....   | 39 |
| Quadro 1.5 Mundo: Afluxos de IDE, por região e economias selecionadas, 1990, 2000 e 2008<br>(Milhões de dólares).....                   | 44 |
| Quadro 1.6 Participação das 10 maiores economias nos afluxos mundias de IDE, 1985, 2000,<br>2008 (em %)......                           | 44 |
| Quadro 1.7 Estoque de IDE realizado, por região e economias selecionadas, 1990, 2000 e<br>2008 (Milhões de dólares)......               | 45 |
| Quadro 1.8 Mundo:10 maiores ETNs não-financeiras por ativos no exterior, 1990, 2000 e<br>2008.....                                      | 54 |
| Quadro 1.9 Países em Desenvolvimento: 10 maiores ETNs não-financeiras por ativos no<br>exterior, 1990, 2000 e 2008.....                 | 55 |
| Quadro 1.10 Mundo: F&A Transfronteiras, 1990-2008 (acima de US\$ 1 bilhão).....   | 56 |
| Quadro 1.11 Mundo: Afluxos de IDE, por setor e indústria, 1989-1991 e 2005-2007 (US\$<br>bilhões e porcentagem do total).....           | 58 |
| Quadro 2.1 IDE Espanhol por setor de atividade econômica e regiões geográficas (%).....   | 63 |
| Quadro 2.2 Maiores empresas transnacionais espanholas (Milhões de dólares e número de<br>empregados), 2006.....                         | 65 |
| Quadro 3.1 IDE coreano no mundo: principais destinos (% do total).....  | 86 |
| Quadro 3.2 Coréia: IDE por setor de atividade (% do total).....   | 87 |
| Quadro 3.3 Coréia: Maiores empresas transnacionais segundo volume de ativos no exterior<br>(porcentagem em relação ao total), 2008..... | 89 |
| Quadro 3.4 Coréia do Sul: Instrumentos governamentais de incentivo à internacionalização<br>das empresas coreanas via IDE.....          | 97 |

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

|                |   |
|----------------|---|
| <b>ABNT</b>    | Associação Brasileira de Normas Técnicas                        |
| <b>ASEAN</b>   | Associação das Nações do Sudeste Asiático                       |
| <b>APRIS</b>   | Acordos de promoção e proteção recíproca de investimentos       |
| <b>BBVA</b>    | Banco Bilbao Vizcaya Argentaria                                 |
| <b>BCH</b>     | Banco Central Hispânico   |
| <b>BIRD</b>    | Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento       |
| <b>CEI</b>     | Comunidade dos Estados Independentes                            |
| <b>CESCE</b>   | <i>Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación</i> |
| <b>COFIDES</b> | <i>Compañía Española de Financiación del Desarrollo</i>         |
| <b>EMN</b>     | Empresa Multinacional   |
| <b>ETN</b>     | Empresa Transnacional   |
| <b>ETVE</b>    | Entidades de Depósitos de Valores no Estrangeiro                |
| <b>F&amp;A</b> | Fusões e Aquisições   |
| <b>FEV</b>     | <i>Financiación de Estudios de Viabilidad</i>                   |
| <b>FMI</b>     | Fundo Monetário Internacional                                   |
| <b>FSR</b>     | Fundos Soberanos de Riqueza                                     |
| <b>GAPP</b>    | <i>Generally Accepted Principles and Practices</i>              |
| <b>ICEX</b>    | Instituto Espanhol de Comércio Exterior                         |
| <b>ICO</b>     | Instituto de Crédito Oficial                                    |
| <b>IDE</b>     | Investimento Direto Externo                                     |
| <b>IDP</b>     | <i>Investment Development Path</i>                              |
| <b>MIGA</b>    | <i>Multilateral Investment Guarantee Agency</i>                 |
| <b>MOFE</b>    | Ministério da Economia e Finanças da Coreia                     |
| <b>NICs</b>    | <i>Newly Industrialized Countries</i>                           |
| <b>OCDE</b>    | Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico       |
| <b>ONU</b>     | Organização das Nações Unidas                                   |
| <b>PAPI</b>    | <i>Plan de Apoyo a Proyectos de Inversiones</i>                 |
| <b>PD</b>      | Países Desenvolvidos  |
| <b>P&amp;D</b> | Pesquisa e Desenvolvimento                                      |
| <b>PED</b>     | Países em Desenvolvimento                                       |

|               |   |
|---------------|---|
| <b>PIB</b>    | Produto Interno Bruto                                     |
| <b>UE</b>     | União Européia  |
| <b>UNCTAD</b> | <i>United Nations Conference on Trade and Development</i> |

## SUMÁRIO

|   |    |
|---|----|
| Introdução.....   | 1  |
| 1. A lógica do investimento direto externo.....   | 5  |
| 1.1. A internacionalização da produção no pós-guerra.....   | 5  |
| 1.1.1. Aspectos teóricos.....   | 5  |
| 1.1.2. Ambientes macroeconômico e institucional, estratégias corporativas e padrão do IDE.....                                  | 19 |
| 1.2. Capitalismo sob dominância financeira e impactos sobre os padrões de produção global e do investimento direto externo..... | 26 |
| 1.2.1. Transformações financeiras recentes.....   | 27 |
| 1.2.2. Impactos da “financeirização” sobre os padrões de produção global e do investimento direto externo.....                  | 33 |
| 1.3. Tendências internacionais recentes da realização de Investimento Direto Externo.....                                       | 40 |
| 2. A internacionalização das empresas espanholas no período recente.....  | 59 |
| 2.1. Introdução.....  | 59 |
| 2.2. O investimento direto externo espanhol: um panorama geral.....   | 60 |
| 2.3. O processo de internacionalização das empresas espanholas e seus determinantes.....  | 68 |
| 2.4. Políticas públicas de incentivo ao IDE espanhol.....   | 75 |
| 2.4.1. Instrumentos institucionais.....   | 76 |
| 2.4.2. Instrumentos de Segurança.....   | 77 |
| 2.4.3. Instrumentos Financeiros.....  | 77 |
| 2.4.4. Instrumentos Informativos.....   | 78 |
| 2.5. Conclusões.....  | 79 |

|  |     |
|--|-----|
| 3. A internacionalização das empresas coreanas no período recente.....                 | 81  |
| 3.1 Introdução.....  | 81  |
| 3.2. O investimento direto externo coreano: um panorama geral.....                     | 82  |
| 3.3. O processo de internacionalização das empresas coreanas e seus determinantes..... | 90  |
| 3.4. Políticas públicas de incentivo ao IDE coreano.....                               | 95  |
| 3.5. Conclusões.....   | 100 |
| Considerações Finais.....  | 101 |
| Referências bibliográficas.....  | 103 |

## INTRODUÇÃO

“A fase contemporânea de internacionalização do capital tem sido marcada pelo crescimento exponencial dos fluxos econômicos internacionais, com destaque para a expansão dos mercados financeiros” (Sabbatini, 2008, p.1). A globalização comercial e financeira provocou profundas transformações no arcabouço da economia mundial. Durante os anos 1990, o acirramento da concorrência global em meio a uma estrutura financeirizada incitou a modificação das estratégias empresariais, principalmente das grandes corporações. Tais estratégias passaram a incorporar desde novos processos de produção até novas formas de gestão e atuação no cenário mundial (Silva, 2003).

Dentre as diversas formas de internacionalização da produção – exportações, concessões de licenças e investimento direto externo (IDE) – nos últimos 20 anos, o IDE “suplantou o comércio exterior como vetor principal no processo de internacionalização; seu papel é tão importante nos serviços como no setor de manufaturas” (CHESNAIS, 1996, p.33). Dessa forma, fica evidente a importância do IDE em termos de estratégia para o crescimento das corporações e se faz primordial o seu estudo.

O acirramento da concorrência no mundo globalizado promoveu a descentralização espacial da produção, que buscaram novas formas de acumulação e de concorrência num oligopólio mundializado, tanto através da redução de custos de produção e quanto ao desenvolvimento de novos produtos, sempre sujeitos à lógica do capitalismo dominado pelas finanças. Esta nova dinâmica e as estratégias empresariais contemporâneas das grandes corporações levaram ao significativo aumento dos fluxos de IDE nas últimas décadas, o que têm configurado uma característica importante da globalização (Sabbatini,2008).

“O processo de internacionalização de empresas não é um evento novo. Todavia, o movimento recente incorpora, dentre outros aspectos diferenciadores, um crescimento em número e um reposicionamento mundial de empresas transnacionais (ETNs) originárias de países em desenvolvimento (PED)<sup>1</sup>”(Colantuono, 2009, p. 1).

---

<sup>1</sup>A UNCTAD (2006 apud Colantuono, 2009, p.2) classifica os países em: (I) Desenvolvidos (Andorra, Alemanha, Áustria, Austrália, Bélgica, Canadá, Chipre, Dinamarca, Eslovênia, Espanha, Estados Unidos,

“Os Países Desenvolvidos (PD) sediam a maioria das ETNs que efetuam investimentos diretos em quase todos os setores da economia global. Em termos do total de ativos e de vendas no exterior, as ETNs provenientes de PED são relativamente menores que as ETNs de PD. No entanto, as ETNs de países em desenvolvimento apresentam elevação em suas participações e registram maior penetração no mercado mundial em diversos setores. Enquanto, em 1990, apenas 19 empresas de nações em desenvolvimento figuravam entre as 500 maiores empresas transnacionais na lista da revista Fortune, em 2005, já eram 47 (Unctad, 2006 apud Colantuono, 2009, p.2).”

Sabbatini (2008, p.2) ressalta que a expansão de IDE foi incentivada pelas amplas medidas de desregulamentação, liberalização e integração dos mercados internacionais ao longo da década de 1970. Mais ainda, o movimento de internacionalização das EMNs retroalimentou o processo de liberalização, estabelecendo uma relação ambígua de causa e efeito.

Esta paradoxal relação também foi observada entre as estratégias das EMNs e suas realizações de IDE, que passaram por importantes alterações ao longo dos anos 1980 e, mais ainda, na década de 1990. O autor ainda pontua que “da mesma maneira que no caso da liberalização comercial, a adoção de políticas de desregulamentação e liberalização de IDE foi causa e efeito da maior mobilidade do capital produtivo”. Isto é, expansão do IDE foi acompanhada concomitantemente pela liberalização dos fluxos de capitais produtivos. As medidas de restrição ao IDE cederam lugar à desregulamentação e liberalização, sob o discurso do benefício às empresas nacionais e à geração de empregos no mercado interno. Desta forma, tomando proveito dos novos incentivos à internacionalização do capital, foi expandida a realização de investimento direto externo pelas multinacionais, que eram consideradas agora a principal forma para alcançar o desenvolvimento econômico (Sabbatini, 2008, p.3).

---

Estônia, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Hungria, Irlanda, Islândia, Israel, Itália, Japão, Letônia, Liechtenstein, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Mônaco, Noruega, Nova Zelândia, Polônia, Portugal, Reino Unido, República Tcheca, São Marinho, Suécia e Suíça). (II) Economias em Transição (Albânia, Armênia, Azerbaijão, Bielorrússia, Bósnia Herzegovina, Bulgária, Cazaquistão, Croácia, Eslováquia, Geórgia, Macedônia, Moldávia, Montenegro, Quirguistão, Romênia, Rússia, Sérvia, Tadjiquistão, Turcomenistão, Ucrânia e Uzbequistão). (III) Países em Desenvolvimento: demais países não citados.

Este trabalho tem o intuito de estudar o processo de internacionalização via investimento direto externo (IDE) das grandes corporações capitalistas das empresas espanholas e sul-coreanas. Serão estudados os determinantes que levaram ao afluxo de IDE destes países, suas evoluções e distribuições espacial e setorial. Para isto, também serão discutidas as teorias de cunho heterodoxo que buscam explicar o movimento do investimento direto estrangeiro e os contextos econômicos e institucionais desde o pós-guerra que paulatinamente pautaram a configuração do IDE globalmente. Também será feito um mapeamento do fluxo de investimento direto externo dos países avançados e em desenvolvimento.

A escolha da Espanha para o estudo de caso reside no fato do país configurar, há dez anos, como um dos 10 países que mais investem no Brasil, sendo que, na maior parte destes anos, o IDE espanhol ficou entre as cinco primeiras posições. Ademais, a internacionalização da Espanha, ainda que tardia comparativamente aos demais países avançados europeus, foi relativamente bem sucedida e contou com diversas políticas de apoio do governo,. Desta forma, torna-se um objeto de estudo interessante e de possível referência para a internacionalização das empresas brasileiras.

Já a inserção da Coréia do Sul no circuito comercial e produtivo global é um caso especial, não só porque se trata de um país em desenvolvimento, mas também porque o Estado comandou fortemente os processos de industrialização, criação dos ativos intangíveis e internacionalização de empresas.

A dissertação está estruturada em três capítulos, além desta introdução. O primeiro capítulo tem o caráter de uma resenha. Nele, será apresentada uma síntese da literatura sobre as teorias que buscam explicar os determinantes e características do IDE. Também será feita uma análise macroeconômica e institucional sob o ponto de vista de das mudanças do IDE global. Para isso, será feito duas periodizações. A primeira tratará do período compreendido entre o pós-guerra e fins dos anos 70, período bastante favorável ao desenvolvimento da grande empresa capitalista e da produção mundial e à promoção do IDE ; a segunda abordará as décadas de 1980 e 1990, que foram marcadas pela mudança do quadro institucional (liberalização financeira) que determina os padrões de IDE no mundo até hoje. Por fim, a seção contará com um breve mapeamento do movimento global do IDE nos anos de 1990 e 2000.



O segundo capítulo é um estudo sobre o caso da internacionalização das empresas espanholas. Nele, procura-se, a partir da análise global feita na seção anterior, identificar as conformações assumidas pelo IDE espanhol, assim como seus determinantes. Também serão descritas, de forma ampla, as orientações das políticas de abertura financeira, comercial e econômica e das políticas públicas que estruturaram a inserção espanhola nos fluxos globais de investimento. O capítulo seguinte levantará as mesmas questões, porém, para o caso das empresas coreanas. Além destes três capítulos, este trabalho ainda conta com uma conclusão sintetizando as principais idéias abordadas ao longo do texto.

É importante ressaltar que este trabalho não possui o intuito de tratar o assunto levantado até seu esgotamento, dado que a problemática tratada requer conhecimentos outros que puramente os das ciências econômicas, como por exemplo os da história e das ciências política e sociais, que não são o foco do estudo.

## Capítulo 1

# A LÓGICA DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO

### 1.1 A Internacionalização da produção no pós-guerra

Este capítulo tem por objetivo descrever a lógica do movimento do investimento direto externo das empresas multinacionais (EMNs) e seus determinantes, de modo a permitir o mapeamento e entendimento da trajetória e motivações dos fluxos globais de IDE, de 1990 até 2008, em termos de volume, direção, tipo e distribuição setorial.

Será feita uma análise macroeconômica e institucional sob o ponto de vista do impacto sobre o IDE global, em dois períodos distintos de tempo. O primeiro tratará do momento compreendido entre o pós-guerra e fins dos anos de 1970, período que reuniu condições favoráveis ao desenvolvimento da grande empresa e da produção mundial e à promoção do IDE, o segundo, décadas de 1980 e 1990, que foram marcadas pela mudança do arcabouço macroeconômico e institucional que determinam os padrões de IDE até hoje. Por fim, será feito um mapeamento dos fluxos de IDE no mundo nas últimas duas décadas, formando um panorama internacional para os estudos do IDE espanhol e coreano a serem abordados nos capítulos seguintes.

#### 1.1.1 Aspectos Teóricos

A empresa multinacional, como modelo difundido por todo o mundo e que pautou as lógicas da organização industrial moderna, do investimento direto externo (IDE) e da inserção da periferia nesta nova rede de vínculos de produção e de comercialização, tem seu início nos Estados Unidos. A pioneira foi a grande empresa nacional americana, com a primeira onda de realização de investimento direto no final do século XIX. Sua principal característica era a estrutura administrativa complexa, necessária para coordenar e controlar a produção e a comercialização em massa em fábricas e canais de venda geograficamente dispersos (Hymer, 1978). Ademais, com a mudança de paradigma tecnológico-produtivo (eletricidade e motor-à-combustão), criam-se oportunidades para as empresas capturarem ganhos de escala e escopo,

conseqüências do processo de concentração industrial. Esse novo contexto requereu mudanças organizacionais para que as empresas tivessem maior controle de suas atividades e assegurassem a captura destes ganhos potenciais (Chandler, 1990).

A administração de empresas, portanto, tornou-se uma atividade altamente especializada e o capitalismo norte-americano passou à frente em técnicas de gerência e administração, superando a Europa, onde se continuou prevalecendo a empresa familiar. Nesta estrutura da grande empresa americana (ou Chandleriana<sup>2</sup>), a figura do gerente passou a ser o centro da decisão empresarial, em detrimento do papel do patriarca (Hymer, 1978).

A segunda onda de investimento direto ocorreu na década de 1920. Entre a grande Depressão e a II Guerra Mundial, em um primeiro momento a intenacionalização reduziu-se, mas, posteriormente se revigorou e acelerou-se no pós-guerra. Hymer (1978) ressalta que entre 1950 e 1969, o IDE das empresas norte-americanas cresceu a uma taxa anual de 10%. Nos anos seguintes esta taxa atingiu 20% ao ano.

O pós-guerra provocou diversas mudanças no investimento direto, cujas principais causas foram: i) compressão de tempo e espaço devido ao desenvolvimento nas comunicações e transporte; ii) políticas governamentais favoráveis à expansão internacional das corporações multinacionais; e iii) o ambiente internacional favorável provocado pelo poder e liderança econômica dos Estados Unidos (Gilpin, 1987).

Para explicar este movimento de investimento estrangeiro surgiram algumas teorias. A primeira (do movimento de capitais) afirma que o investimento em portfólio é guiado pelo diferencial de taxas de retorno entre as economias, buscando a taxa mais alta oferecida no exterior e concentra-se em empréstimos do governo e investimento em infra-estrutura. Entretanto, ela não explica o investimento direto externo. Por outro lado, a teoria tradicional de comércio internacional, apesar de fazer algumas contribuições ao assunto, o faz de maneira bastante limitada, uma vez que considera apenas as vantagens comparativas entre os países para explicar os movimentos de comércio e de investimentos entre eles. Ficou clara, portanto, a necessidade da existência de outra fundamentação teórica que explicasse este tipo de movimento de capital (Gilpin, 1987; Acioly, 2004).

---

<sup>2</sup> Na qual a coordenação das atividades antes feita de forma familiar (pelo patriarca), baseada em mecanismos de preço, é substituída pela coordenação administrativa representada por um corpo de gerentes assalariados (profissionais). As estratégias de concorrência utilizadas vão além dos preços, a saber: padronização de processos, uso de propagandas, diferenciação de produtos e reduções de custos. O objetivo da verticalização das atividades é capturar economias de escala e escopo e reduzir custos de transação para que a empresa se expanda.

Os primeiros esforços neste sentido contemplavam a importância das barreiras ao comércio, das taxas cambiais e das políticas públicas favoráveis. Além disso, de acordo com Gilpin (1987) também se destacam a necessidade de desenvolvimentos tecnológicos a fim de reduzir custos de transporte e comunicação. Contudo, o fator considerado mais relevante para explicar o movimento do IDE diz respeito ao crescimento e estratégias competitivas das corporações oligopolistas. Sendo assim, o IDE atende às especificidades do setor em que está e normalmente baseia-se na existência de alguma vantagem competitiva em relação à firma local que a corporação deseja explorar e preservar.

Duas teorias destacam-se em meio das que enfatizam a natureza oligopolista das corporações. A primeira é a “Teoria do ciclo do produto” desenvolvida principalmente por Vernon (1966, apud Gilpin, 1987) e explica melhor o IDE no setor manufatureiro realizado pelas empresas americanas no início de seu processo de expansão, cuja lógica era da “integração horizontal”.<sup>3</sup> Sob esta estratégia, o IDE dava-se através do estabelecimento de plantas com a finalidade de produzir os mesmos bens (ou similares) em qualquer lugar. A segunda é a “teoria da organização industrial de integração vertical” (Krugman, 1981 apud Gilpin, 1987). Esta se aplica ao chamado Novo Multinacionalismo e ressalta a crescente importância da integração vertical como estratégia de crescimento das corporações, na qual o produto de uma planta serve de insumo para a planta da mesma firma. Este tipo de integração tem sido estendido através de contratos e *joint ventures*. Apesar da grande empresa multinacional se aventurar sob os dois tipos de IDE, a distinção destes tipos é importante para entender o comportamento das firmas (Gilpin, 1987; Acioly, 2004).

A teoria do ciclo do produto mostra que a difusão e o desenvolvimento da tecnologia industrial são importantes determinantes na evolução da economia internacional. Além disso, destaca o papel crescente da corporação multinacional e sua integração no comércio e produção internacionais. Segundo esta ótica, os padrões de comércio internacional e investimento em bens industriais são largamente determinados pela emergência, crescimento e maturação de novas tecnologias e indústrias. Os produtos e tecnologia desenvolvem-se em três fases durante sua vida útil: i) a fase de introdução da inovação; ii) a fase de maturação ou

---

<sup>3</sup> A integração horizontal é a expansão das atividades de uma empresa através da aquisição de empresas semelhantes, do mesmo ramo de atividade, competidora sua ou não. A fusão de duas fábricas de cerveja é um exemplo típico de integração horizontal. Esta estratégia visa a um aumento da dimensão (em termos de mercado) da empresa e o aproveitamento de eventuais economias de escala.

de processo do desenvolvimento, e iii) a fase de padronização ou maturidade. Durante cada uma dessas fases, cada país apresenta um tipo de vantagem comparativa na produção do produto final ou de seus e seus componentes. O padrão do comércio e da realização da produção depende em larga medida do tipo da tecnologia desenvolvida no país em questão, da possibilidade de difusão tecnológica entre as nações, bem como do deslocamento da vantagem comparativa entre estas economias (Gilpin, 1987).

Acioly (2004, pp.16) lembra que

“a primeira fase do ciclo do produto tende a localizar-se nos países mais avançados industrialmente, como a Grã-Bretanha no século XIX, os Estados Unidos no imediato pós-guerra e o Japão no século XX. As corporações oligopolistas nestas economias têm vantagens comparativas no desenvolvimento de novos produtos e nos processos industriais em função de fatores de demanda (grande mercado interno) e de oferta (recursos voltados às atividades inovadoras). Durante a fase inicial, estas corporações desfrutam de uma posição monopolista, primordialmente por causa de sua tecnologia”.

Com a elevação da demanda externa por seus produtos, as empresas, a princípio, exportam para os outros mercados. Com o tempo, a demanda externa cresce ainda mais, assim como as barreiras ao comércio e a difusão da tecnologia para potenciais competidores, fazendo com que a produção de mercadorias no exterior seja uma estratégia factível e necessária para o crescimento desta corporação. Durante esta segunda fase, o processo de manufatura continua a se aperfeiçoar e a localização da produção tende a se deslocar para outros países avançados (Gilpin, 1987; Acioly, 2004).

Por fim, no terceiro estágio do ciclo, a padronização do processo de manufatura faz com que seja possível o deslocamento da produção para países menos desenvolvidos, especialmente para nações recém industrializadas, cuja vantagem comparativa são os baixos salários. Isto ocorre, pois o produto está padronizado suficientemente para poder ser produzido em locais de menor renda relativa. O comércio mundial dos produtos finais ou componentes se dá a partir destas plantas produtivas. Fica evidente o aumento a interação em escala global dentre as diversas filiais de uma mesma empresa. Tal comércio intra-firma<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Trata-se do comércio entre filiais e filiais-matriz de uma mesma empresa. Tal operação tem papel relevante nas estratégias das EMNs. Através de tais operações é possível realizar arbitragens de preços e câmbio, colaborando na redução de importantes custos e elevando a capacidade de concorrência da empresa em escala global.

tornou-se uma proeminente característica da economia mundial contemporânea(Gilpin, 1987; Acioly, 2004).

A partir do fim da II Guerra Mundial, ocorreram diversas mudanças na operação do ciclo do produto. As taxas de inovação e difusão tecnológica aceleraram-se dramaticamente; as pesquisas modernas, as atividades de desenvolvimento e as comunicações contribuíram para o aumento da importância competitiva das inovações e para sua própria difusão entre competidores através do sistema econômico global. Acioly (2004) ressalta que a produção internacional tornou-se uma importante estratégia empresarial à medida que as corporações oligopolistas tentavam crescentemente manter suas posições de monopólio e o acesso aos mercados via investimento direto externo. Finalmente, processos e técnicas de produção altamente padronizados somados à existência de mão-de-obra barata fizeram dos *Newly Industrialized Countries* (NICs)<sup>5</sup> relevantes produtores de bens finais e componentes industriais. Como consequência, houve uma reestruturação da produção e do comércio mundial, a qual contou com transformação das vantagens comparativas, deslocamento geográfico da produção e intensificação dos movimento de IDE.

Como lembra Gilpin (1987 apud Acioly, 2004, p.17), a teoria do ciclo do produto incorporou importantes características “da economia mundial contemporânea: o significado da corporação multinacional e da competição oligopolista, o papel do desenvolvimento e difusão da tecnologia industrial como o principal determinante do comércio e da localização global das atividades econômicas e a importância da integração do comércio e da produção no exterior” como estratégias empresariais. Estas características impulsionaram a adoção, principalmente, de políticas industriais em diversas economias de forma que pudessem desenvolver ou se tornarem atrativas para as grande firmas transnacionais.

Contudo, a teoria do ciclo de produto é mais limitada ao setor manufatureiro, o que levou a necessidade de uma teoria mais geral a respeito das corporações multinacionais e do investimento direto externo. Hymer (1978) e Kindleberger (1967) foram os precursores da teoria de organização industrial de integração vertical<sup>6</sup>, que combinava a teoria da

---

<sup>5</sup> Hong Kong, China, Coréia, Cingapura e Taiwan.

<sup>6</sup> Expansão feita pela empresa envolvendo a adição de uma atividade anterior ou posterior ao processo de produção e distribuição, de tal forma que as novas participações fiquem verticalmente relacionadas com as já existentes. Crescer de maneira vertical significa ampliar a indústria, anexando à sua estrutura já montada,

organização industrial com a teoria econômica internacional. Tal abordagem, posteriormente estendida na teoria de organização industrial por outros autores – entre eles, Krugman – ajuda a explicar o “novo multinacionalismo” e o papel contemporâneo das multinacionais (Gilpin, 1987).

“Esta teoria inicia-se com o reconhecimento do envolvimento de outros custos para a firma nos ‘negócios feitos no exterior’, além da simples exportação de produtos das suas plantas de origem. Por isso, a empresa deve ter algum tipo de ‘vantagem compensatória’ ou ‘vantagem específica à firma’ como conhecimentos técnicos, capacidades administrativas ou economias de escala que propiciem à firma a posição de monopólio com a sua operação em outros países” (Gilpin, 1987, p.237).

“Estes ativos intangíveis construídos essencialmente no mercado de origem da firma seriam transferidos para o outro país a baixos custos, e dariam à empresa capacidade de concorrer com sucesso com as firmas do país de destino” (Casson, 1983 apud Gilpin, p.237).”

O êxito e difusão desta teoria de integração vertical das multinacionais devem-se a três fatores: i) internalização ou integração vertical de vários estágios dos negócios para reduzir os custos de transação, ii) produção, exploração e apropriação do conhecimento técnico dados os custos crescentes com pesquisa e desenvolvimento; e iii) desenvolvimento dos meios de comunicação e transporte que tornaram possível o transbordamento da firma para o exterior. Estes mesmos fatores que explicam o processo de concentração das corporações também transformaram a economia internacional, tornando a estrutura corporativa internacional mais complexa e sofisticada (Gilpin, 1987).

A estratégia empresarial de verticalização, com internacionalização de segmentos da cadeia produtiva e acumulação de diversas competências e ativos, visa, primordialmente, a redução dos custos de produção e os benefícios fiscais. O resultado deste processo, como já dito, foi o rápido crescimento do comércio intra-firma. Entretanto, ao contrário do pregado pela teoria tradicional de comércio (vantagens comparativas), a maior parte dos produtos transacionados neste mercado são produtos inacabados e componentes. Adicionalmente, a firma também tenta, através da verticalização, construir barreiras à entrada via investimento direto. Em indústrias oligopolistas em que as economias de escala e a demanda do país de

---

atividades que pertenciam a terceiros, mas que estão bastante ligadas ao esqueleto da indústria já existente, quer seja crescendo ou decrescendo.

origem são importantes fatores de competitividade internacional, a firma investe em vários países, de forma a reduzir custos, com o intuito de impedir o surgimento de rivais (Gilpin, 1987). A criação de barreiras à entrada a partir desta estratégia levaria naturalmente a uma concentração da indústria.

Outra abordagem que explica o processo de concentração das empresas é desenvolvida por Steindl (1952). O autor parte do pressuposto que existem economias de escala e, dados os diferentes níveis de capacidade produtiva de cada firma, as empresas possuem economias de escala diferentes. Este fato faz com que as mesmas tenham estruturas de custos diferentes umas das outras e que, portanto, suas margens de lucro e possibilidades de acumulação interna também sejam distintas. Estas assimetrias não são necessariamente elimináveis com o tempo; pelo contrário, tendem a ser crescentes. Dessa forma, o diferencial de custos promove o alargamento do diferencial de estrutura de acumulação e de estratégias das empresas, o que, por sua vez, leva a um processo de concentração, caso o mercado não cresça tanto quanto o dinamismo das empresas líderes.

Todas estas teorias explicam partes do processo de concentração das grandes corporações e de como o investimento revela-se estratégia empresarial de crescimento e acumulação. Dunning (1988) incorpora estes elementos, como as vantagens de propriedade (*ownership*), discutidas por Hymer, e agrega novas questões, construindo uma abordagem mais completa, que ficou conhecida como o “Paradigma Eclético de Dunning”.

O autor argumenta que a internacionalização da produção é o último vetor de expansão da empresa e esta pode ocorrer através da exportação, da concessão de licenças de comercialização e distribuição e do investimento direto externo. Esta última forma é motivada por diversos fatores, fundamentados em três condições:

“i) a propriedade de ativos que uma empresa tem, ou pode adquirir, em termos mais favoráveis que seus competidores ou potenciais competidores; ii) se há o interesse em licenciar, vender ou usar – internalizar – esses ativos; e iii) como explorar, ao máximo, esses ativos combinados com os recursos de outros países em condições mais favoráveis do que as empresas locais” (Colantuono, 2009, p.10).

Segundo o paradigma eclético da produção, para que a firma possa de internacionalizar via investimento direto externo, ela, ou o país para o qual almeja o estabelecimento de filiais, deve possuir vantagens que seus concorrentes não possuam. “A



extensão da composição geográfica e industrial das EMNs, forma e padrão da produção internacional são determinadas por três conjuntos de vantagens” (Ferreira,2007, p.20): vantagens de propriedade (O), vantagens de localização (L) e vantagens de internalização (I).

Colantuono (2009, p.11) sintetiza os argumentos de Dunning (1993) ao afirmar que:

“ativos são recursos capazes de gerar um fluxo de renda futura e incluem não somente ativos tangíveis como dotações naturais, força de trabalho e capital, como também intangíveis: tecnologia, administração, *marketing*, habilidades empresariais, organizações e acesso a mercados de bens intermediários ou finais. Uma empresa capaz de adquirir ativos não disponíveis, ou não disponíveis em termos favoráveis para as outras empresas, terá motivação necessária para produzir no mercado externo e/ou doméstico. Esses ativos específicos são chamados de vantagens de propriedade (O) e são privativos às firmas de uma determinada nacionalidade”.

O autor ainda prossegue afirmando que:

“as vantagens de propriedade dividem-se em estruturais (Oa) e de transações (Ot). As vantagens de propriedade estruturais se originam da posse desses ativos pelas empresas multinacionais *vis-à-vis* às possuídas pelas outras empresas e estão relacionadas ao acesso à melhor tecnologia e aos ganhos na atuação transnacional, os quais podem ocorrer devido a distorções estruturais do mercado, tais como: poder de monopólio, diferenciação de produto, barreiras à entrada (em virtude de custos irrecuperáveis) e intervenção governamental. As vantagens de propriedade de transações (Ot) refletem a capacidade das hierarquias das corporações de capturar benefícios de transação (ou de diminuir os custos de transação), que se manifestam pela governança singular desses ativos localizados em diversos países, isto é, implicam a existência de custos de transação menores, se comparados aos do mercado, dado que a firma opera em uma organização transnacional. As multinacionais bem-sucedidas são capazes de promover e de explorar as vantagens de propriedade estruturais e de transação” (Colantuono, 2009, p.11).

A possibilidade das vantagens de propriedade serem transferidas para as filiais constitui um importante elemento competitivo para estas últimas em relação às empresas domésticas, através do desenvolvimento tecnológico e de produtos e da redução de custos. “Portanto, quanto maiores as vantagens de propriedade das EMNs associadas à sua capacidade de transferência para as filiais estrangeiras, maiores serão os impactos da sua operação no país receptor.”(Ferreira, 2007, p.21).

Já as vantagens de localização (L) são benefícios que os países ou regiões possuem e, por isso, são fatores de atração dos investimentos das EMNs. Elas são divididas em estruturais e transacionais. As primeiras relacionam-se com intervenções do governo e impactam custos e receitas. Já as transacionais são vantagens resultantes da coordenação de ativos e políticas, como arbitragem financeira e administração de risco cambial (Ferreira, 2007). Dunning (1993) denomina “características ASP” aquelas que estão contidas nos seguintes espaços: ambiente econômico (i.e. recursos humanos e naturais), sistema econômico (i.e. regimes capitalista e socialista) e políticas governamentais (macroeconômicas, microeconômicas e relativas ao IDE). As vantagens de localização podem ser, portanto, de propriedade de alguma empresa ou oferecidas pelos recursos do país hospedeiro. A proteção destes ativos depende das vantagens adquiridas previamente pelas empresas, que podem ser obtidas com direito de propriedade ou barreiras a entrada, como, por exemplo, economias de escala e exigência de elevado volume de financiamento.

Cabe observar que as vantagens de localização de um país podem ser constantemente combinadas e re-combinadas com os ativos das empresas em questão e com os ativos do país de origem do IDE. A própria atuação das EMNs altera tais vantagens, pois as suas atuações podem gerar atividades que desenvolvam outros tipos de ativos (tangíveis e intangíveis) no país hospedeiro, como, por exemplo, centros de pesquisa e desenvolvimento. Estes novos ativos constituirão como novas vantagens de localização, atraindo IDE de outras firmas. Dessa forma, as vantagens de localização descritas por Dunning mantém relações estreitas com as vantagens de propriedade e, em conjunto, afetam as condições de competitividade das empresas (Ferreira, 2007).

As vantagens de internalização (I) significam benefícios que as empresas ganham ao internalizar ativos e atividades, com o objetivo de se protegerem de ou explorarem falhas de mercado (Dunning, 1988). Combinada com vantagens de propriedade e de localização, as vantagens de internalização expressam a capacidade da EMN de transferir ativos e atividades para outros países dentro da sua própria estrutura. Vale lembrar que este processo deve conferir às empresas benefícios (de custo, de transação, de economias de escala ou escopo, redução de riscos, entre outros) suficientes que compensem a utilização do comércio internacional. Dunning ressalta que quanto maior as vantagens de localização e de

propriedade, maiores os incentivos da firma de internalizar certas atividades (Dunning, 2000; Ferreira, 2007).

A construção e dinâmica do paradigma eclético discutido por Dunning (2000) ressalta o poder das vantagens discutidas acima nas estratégias de concorrência global das empresas. Desse modo, lembra Colantuono (2009, p. 12), “a produção internacional depende tanto de uma configuração OLI competitiva, ou seja, dos ativos (O) e (L), como da percepção das firmas de que, ao internalizarem as atividades produtivas (I), têm mais vantagens totais (I) do que os mercados”.

Dunning (1988) construiu uma matriz (quadro 1.1) que relaciona as competências de propriedade, localização e internalização (OLI), as motivações do IDE desenvolvidas pelo paradigma eclético e “diversas variáveis estruturais e conjunturais. As mais importantes destas variáveis foram identificadas como relativas ao país, à indústria e específicas da firma” (Ferreira, 2007, p.23). São relacionados cinco tipos principais de investimentos: orientados para a busca de recursos, orientados para atender o mercado doméstico através da substituição de importações, os de que buscam a exportação de bens a partir de plataformas manufatureiras, os que buscam a realização de atividades de comércio e distribuição e os orientados para outras atividades diversas.

Quadro 1.1 – Tipos de produção internacional: alguns fatores determinantes

| Produção Internacional   | Vantagens de Propriedade (O)   | Vantagens de Localização (L)  | Vantagens de Internalização (I)  | Exemplos de Atividades  |
|--|--|---|--|---|
| 1. Baseada em Recursos   | Capital, acesso à tecnologia e a mercados; ativos complementares; tamanho e poder de negociação.                                   | Posse de recursos naturais, proximidade a transportes e à infra-estrutura de comunicações, impostos e outros incentivos.  | Para manter a estabilidade da oferta em preços justos. Controle de mercado. Domínio da tecnologia.   | Petróleo; cobre; estanho; zinco; bauxita; bananas; abacaxi, coco; chá e produtos ou processos intensivos em trabalho. |
| 2. Manufatura Substitutiva de Importação                       | Capital, tecnologia, informação, habilidades gerenciais e organizacionais, P&D e outras capacidades, economias de escala, marcas.  | Custos de materiais e mão-de-obra, dimensão e características do mercado, políticas governamentais (referentes a barreiras a importados, a incentivos, a investimentos, dentre outros). | Reduzir custos de transação e informação, e de incerteza quanto a fornecedores e compradores, proteger direitos de propriedade, dentre outros. | Computadores; farmacêutica; veículos automotores; cigarros; alimentos industrializados e serviços aéreos.             |
| 3. Plataformas Exportadoras Manufatureiras                     | As mesmas acima, além do acesso a mercados, a economias de escopo, à diversificação geográfica, à fonte internacional de recursos. | Economias de concentração e especialização produtiva. Baixo custo de mão-de-obra incentivada para a produção local pelos governos estrangeiros.   | As mesmas do tipo 2, acrescidas de vantagens da governança comum e da integração vertical.   | Veículos automotores, aparelhos elétricos, eletrônicos, têxteis e vestuário, câmeras, farmacêutica, entre outros.     |
| 4. Comércio e Distribuição (Importação e Exportação Mercantil) | Acesso ao mercado; distribuição de produtos.   | Fonte de insumos de mercados locais; necessidade de estar próximo aos consumidores; serviços pós-vendas, etc.   | Garantir pontos de vendas; proteger nomes comerciais, qualidade dos insumos; evitar baixo desempenho e deturpação por agentes estrangeiros.    | Vários bens, especialmente, os que requerem contatos com consumidores finais.   |
| 5. Diversos  | Experiência com clientes no país local.  | Disponibilidade de mercados, especialmente os que são conduzidos pelos clientes.  | Vários (ver acima).  | Vários tipos: Investimento de portfólio em propriedades; Companhias aéreas e embarcações.                             |

Fonte: Adaptado de Dunning (1988) e Colantuono (2009).

“O paradigma eclético repousa na melhor combinação de OLI possível”, sendo esse o maior desafio para as corporações na decisão de investir no exterior, incluindo aspectos gerais, ambientais e comportamentais. “Em particular, essa configuração refletirá as características econômicas e políticas do país ou da região das empresas investidoras, e do país ou da região onde estão buscando investir” (hospedeiro). Por outro lado, a configuração desses parâmetros dependerá do estágio de desenvolvimento da indústria e da natureza das atividades nas quais as empresas em questão estão envolvidas, além das características das empresas investidoras, especialmente seus ativos estratégicos, objetivos e as estratégias concorrenciais (Ferreira, 2007, p.23).

A partir da interação dos gerais, aspectos ambientais e comportamentais, Dunning (1997, 2000 e 2004) identifica quatro tipos gerais de determinantes da internacionalização produtiva. Diferentes motivações econômicas que dependerão das vantagens oferecidas pelos países hospedeiros e dos ativos de propriedade da empresa a ser internacionalizada. Essas motivações são divididas em quatro grupos: *market seeking*, *resource seeking*, *efficiency seeking* e *strategic asset seeking*.

- i) *Market seeking*: investimentos orientados para a exploração do mercado doméstico do país hospedeiro. Este tipo de investimento, em geral, procura substituir a atividade exportadora de algum bem e/ou serviço. Além do tamanho e dinamismo do mercado doméstico, fatores como, acesso a mercados regionais e globais, preferências locais, estruturas dos mercados (barreiras tarifárias e não tarifárias) também podem influir na decisão de investimento.
- ii) *Resource seeking*: investimentos que buscam recursos específicos para a produção. Usualmente recursos naturais (matéria-prima e terra) em abundância, mão-de-obra desqualificada e barata são os ativos mais procurados, especialmente por empresas intensivas em recursos naturais e mão de obra. Eventualmente a disponibilidade de mão de obra qualificada e a experiência tecnológica de uma região pode vir a ser fatores complementares.
- iii) *Efficiency seeking*: investimentos direcionados para ativos que propiciem menores custos de produção, divisão do trabalho mais eficiente ou a especialização em ativos específicos. Em geral o objetivo é racionalizar a produção e reduzir custos

(de ativos, recursos e infraestrutura): a) através de escala e escopo quando a atividade no país hospedeiro soma-se à atividade no país de origem; b) através da utilização de ativos do país hospedeiro que propicie a diminuição dos custos. O IDE *efficiency seeking*, pode ser direcionado tanto a produção como para a comercialização dos bens e serviços.

iv) *Strategic asset seeking*: investimentos que buscam ativos tangíveis (equipamentos, tecnologia modernas, qualidade de infraestrutura e da mão de obra) e, especialmente, intangíveis (conhecimento, rede de fornecedores e clientes, canais de distribuição, novas formas gerenciais, entre outros) – “ativos criativos” (Dunning, 2004) para elevar a capacidade de concorrência da empresa em escala mundial ou regional. Usualmente o investimento do tipo *strategic asset seeking* ocorre através da fusão e aquisição de empresas e *joint ventures* entre elas.

Dunning (1997) relaciona estas motivações com as estratégias das firmas e o tipo de investimento realizado (quadro 1.2), entretanto, não incorpora as motivações essencialmente financeiras para a realização do IDE que, em muito casos, tem-se constituído no principal determinante do investimento pós-1980 (Acioly, 2004).

Quadro 1.2

| <b>Motivações para as empresas investirem no exterior<br/>                     “Paradigma Eclético de Dunning”</b> |  |  |
|--|--|--|
| Classificação  | Estratégia da firma  | Tipo de investimento                                 |
| 1) <i>Resource seeking</i>   | Acesso privilegiado às vantagens de um país em termos de produtos naturais (geralmente matérias-primas) ou de recursos humanos (trabalho com baixa remuneração, especialmente em plataformas de produção voltadas à exportação). Relaciona-se à estratégia de abastecimento das empresas.  | Investimentos novos ( <i>greenfield investment</i> ) |
| 2) <i>Market seeking</i>   | Obtenção ou ampliação de sua participação no mercado interno do país hospedeiro. Relaciona-se à estratégia de mercados das firmas.   | Investimentos novos e fusões e aquisições.           |
| 3) <i>Efficiency seeking</i>   | Racionalização da produção para explorar economias de especialização e de escopo ligadas à multinacionalização a partir da combinação de competências localizadas em diversos países diferentes. Busca da eficiência no interior da cadeia de valor ou através da mesma. Encontra-se no centro da estratégia de produção das firmas.   | Investimentos novos e fusões e aquisições.           |
| 4) <i>Strategic asset seeking</i>  | Obtenção de recursos e capacidades em outras firmas que possam contribuir e aumentar as vantagens específicas que dispõem, relacionadas às diversas competências: a capacidade de inovação, a capacidade de organização ou facilidades de acesso ao mercado estrangeiro a partir de redes de distribuição e participação no mercado. Estratégia de alianças da firma, frente a uma situação de acirrada rivalidade oligopolista, tendo por alvo firmas com elevada capacitação tecnológica e/ou parcelas do mercado internacional. | Fusões e aquisições.                                 |

Fonte: Dunning (1997)

O aumento da importância da esfera financeira e da necessidade de flexibilização dos mercados e dos processos de fusões e aquisições (F&A) dentro dos EUA e a recuperação da hegemonia americana, nos anos de 1980, provocaram mudanças nos fluxos de comércio e nas estratégias das corporações. Chandler (1990, p.621) capta algumas destas mudanças e aponta seis tendências de estratégias que afetam o movimento do IDE e que, algumas, são resultados da nova lógica financeira: i) o processo de diversificação passa a mover as competências

tecnológicas para outras localidades não sinérgicas; ii) separação entre a cúpula e a gerência intermediária; iii) venda de unidades operacionais inteiras (desinvestimento); iv) compra e venda das corporações como negócios em si; v) o papel representado por gestores de portfólios nos mercados de capitais; e vi) a evolução desses mercados de capitais para facilitar a emergência de um mercado para o controle de corporações (*market for corporate control*). Entretanto, os determinantes que condicionam o IDE apontados por Dunning continuam válidos, embora mais aplicáveis às atividades de manufatura, não refletindo plenamente a lógica financeira contemporânea.

### **1.1.2 Ambientes macroeconômico e institucional, estratégias corporativas e padrão do IDE**

A Segunda Guerra Mundial foi um divisor de águas na ordem econômica mundial. Durante o período de confronto, os Estados Unidos investiram pesadamente em armamento militar e passaram por grandes avanços tecnológicos propiciados por gastos governamentais em pesquisas e desenvolvimento (Coutinho, 1975 apud Acioly, 2004). A utilização e direcionamento da indústria bélica para a indústria civil, permitiu o rápido crescimento da economia norte-americana e a criação de um poderoso e moderno setor industrial. Com a perda contínua da competitividade inglesa e a perda de confiança na libra esterlina como reserva de valor internacional, os Estados Unidos passaram a ser o centro econômico mundial.

Após o fim da Guerra, o objetivo do país passou a ser conter o avanço do comunismo pelo mundo e a incorporação de economias ao bloco capitalista, por isso, os investimentos em equipamento de guerra continuaram a ser feitos, caracterizando a Guerra Fria. Este moderno setor, além de abastecer o Pentágono, também foi direcionado para o setor de bens de consumo duráveis de uso da população civil. Ademais, o setor de serviços também foi estimulado, na época, a reboque da produção industrial.

Neste ambiente, as grandes empresas americanas acumularam grandes estoques e capacidade de produção. O crescimento da firma baseado em estratégias defensivas de combinação horizontal e integração vertical passou a ser cada vez menos comum (Chandler, 1990). A forma encontrada para dar vazão a este acúmulo foi através da internacionalização de sua produção via exportações e fusões e aquisições, gerando um processo de concentração



desta indústria. Ademais, a diversificação de produtos e processos também passou a ser bastante presente na estratégia empresarial. Este modelo de grande corporação americana, em que os gerentes profissionais eram figuras fundamentais na organização da cadeia e que sua estrutura passa a ser multifuncional, multissetorial e multinacional, acabou dominando a estrutura industrial mundial.

O estabelecimento do Sistema de Bretton Woods de gerenciamento econômico internacional deixou claro ao mundo que uma nova ordem internacional estava sendo consolidada. Suas regras, definidas em julho de 1944, colocavam os Estados Unidos em posição hegemônica no mundo capitalista ao exigir, das demais economias participantes do sistema, taxas de câmbio fixo ajustáveis com paridade em relação ao dólar, que, por sua vez, estaria atrelado ao ouro em uma base fixa.

A nova ordem internacional foi fruto da supremacia política, econômica e militar dos Estados Unidos e ganhou força com a criação de instituições que teriam o papel de regular a política econômica internacional, a saber: o Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), o Fundo Monetário Internacional (FMI) e a Organizações das Nações Unidas (ONU).

A política externa dos Estados Unidos, após a II Guerra, visou à consolidação de sua posição hegemônica. Tal feito foi conseguido não só através do Sistema de Bretton Woods, mas, principalmente, através do estímulo deliberado por parte deste país em estimular o crescimento do resto do mundo. Esta política direcionou os fluxos financeiros dos EUA para o mundo de maneira direta (Plano Marshall de reconstrução da Europa, empréstimos e investimento direto externo) e indireta (liberalização econômica dos Estados Unidos e tolerância dos mesmos com o protecionismo de várias economias, como o Japão).

Este movimento de capitais garantiu a manutenção de Bretton Woods, ao permitir a irrigação do mundo com dólares que financiavam o crescimento de outras economias. O déficit da conta capital americana era balanceado pelos superávits da conta comercial durante os anos de 1950 e parte dos 60. Ademais, os fluxos de investimento externo possibilitaram que a grande empresa americana ultrapassasse suas fronteiras territoriais e desse vazão ao seu processo de acumulação através da instalação de filiais em outros países em busca de novos mercados internos.

A vazão da acumulação da empresa americana deu-se por meio da concentração e da internacionalização no pós-guerra. Outra opção teórica seria por meio da inovação, mas o momento não permitia, na prática, o uso desta alternativa, pois a estrutura industrial existente no período já era relativamente nova e, por isso, qualquer movimento inovador iria apenas recriar o que já existia, não sendo capaz de absorver a acumulação feita pelas empresas americanas.

Dessa forma, diversas economias, em especial a Europa e o Japão, receberam um grande volume de investimento das grandes empresas americanas o que lhes permitiu crescer em tamanho e competitividade. Estes países tinham suas moedas desvalorizadas, mão-de-obra barata, tecnologia atualizada diretamente pela matriz e forte apoio estatal. É importante lembrar que o influxo de investimento direto externo na Europa só foi possível após mudanças institucionais que permitiram o movimento de capitais (Acioly, 2004). Mesmo assim, a Europa e, principalmente, o Japão possuíam diversos tipos de controles de capitais e barreiras comerciais. Estas eram toleradas pela potência hegemônica como estratégia para difundir seu padrão industrial e evitar avanços do comunismo.

Entretanto, a reconstrução destas estruturas industriais na Europa foi caracterizada apenas pelo restabelecimento dos ativos tangíveis, sem grandes inovações, do ponto de vista tecnológico. Houve na realidade a reprodução de um padrão industrial já existente, baseado na grande empresa americana. A prova disso é a rapidez com em que a indústria europeia se reergueu.

Com a reconstrução da Europa e do Japão, observou-se um processo de convergência nas taxas de participação no PIB mundial entre as economias desenvolvidas e os EUA. A participação dos EUA se reduziu, enquanto a das demais economias aumentou. Porém, isto não significou uma retração da economia americana; muito pelo contrário, os Estados Unidos cresciam a altas taxas, entretanto, as economias estavam crescendo a taxas ainda mais altas – com destaque especial para o Japão (Coutinho e Belluzzo, 1980).

Durante as décadas de 1950 e 60, a reação das economias europeias e japonesa ao processo de internacionalização americano foi de mimetizar este processo tanto pelas suas empresas privadas quanto públicas. O Japão concorria via exportação, uma vez que ainda era uma economia bastante fechada aos movimentos de capitais, e a Europa via investimento direto externo direcionados especialmente aos Estados Unidos e países periféricos

(concentração na América Latina). Posteriormente, as empresas americanas também passaram a direcionar seus fluxos de IDE para os países em desenvolvimento, em concorrência com as empresas européias. Desta forma, difundiu-se o padrão industrial americano de consumo em massa, permitindo o crescimento acelerado da produção e da produtividade por todo o mundo.

As estratégias adotadas pelas empresas multinacionais nas décadas de 1950 e 60 buscavam o mercado interno das economias em expansão e o desvio de barreiras comerciais. Dessa forma, o IDE do imediato pós-guerra era feito através do estabelecimento de novas plantas para a produção de novos produtos – replicação do total ou grande parte das plantas industriais americanas – uma vez que a maioria dos países tinha sua conta de capital fechada, caracterizando as firmas como multidomésticas.

No caso do Japão o movimento de capitais foi fortemente bloqueado devido às políticas bastante restritivas ao capital estrangeiro, entretanto, no caso da Europa, como já havia certa liberalização do movimento de capitais, foi possível a entrada das corporações americanas. Após a reestruturação da Europa, sua reação, como já mencionada, foi de acompanhar o processo de internacionalização via IDE e não de impedi-lo.

Primeiramente, as empresas européias fizeram fusões e aquisições – F&A - dentro da própria Europa; posteriormente, o movimento direcionou-se aos países em desenvolvimento (PED) e aos Estados Unidos (Coutinho, 1975 apud Acioly, 2004). O IDE para a periferia foi liderado pelas corporações européias e, depois, seguido pelos Estados Unidos. Acioly (2004) lembra que como colocado por Hymer (1978), o sistema de empresas multinacionais no período não era mais um sistema norte-americano, mas sim um sistema do Atlântico-Norte, caracterizado mais por uma perspectiva comum que por uma rivalidade nacional por parte das grandes empresas da região do Atlântico Norte. Cada área estava interpenetrando nos mercados dos demais, reconhecendo sua interdependência e fazendo acordos para alcançar objetivos comuns sobre uma base global.

Nos anos de 1970, este padrão de IDE começou a sofrer mudanças. A taxa de investimento das multinacionais chegou ao seu ápice e passou a declinar, dado o acirramento da concorrência internacional. As multinacionais européias e, posteriormente, as japonesas, mais modernas que as americanas, começaram a investir pesadamente no exterior. As multinacionais de vários NICs e mesmo de alguns países do Bloco Oriental também o fizeram. Assim, as empresas multinacionais européias e japonesas expandiram-se rapidamente

ao longo dos anos 70 e passaram a ter importante peso na produção total mundial. Apesar desta convergência já citada anteriormente, os Estados Unidos ainda dominavam o cenário internacional. O predomínio das empresas americanas somente foi abalado na década de 1980 (Acioly, 2004).

O padrão do investimento começou a mudar com as alterações macro-institucionais da época, a saber, flutuações nas taxas de câmbio, instabilidades na moeda e liberação do movimento de capitais. Houve intensificação das incertezas políticas acerca dos países em desenvolvimento, o que resultou em direcionamento do investimento para os Estados Unidos. Mais importante foi o impacto do aumento das barreiras comerciais no mundo, que impulsionaram ainda mais a expansão da grande empresa via investimento direto externo. Para alcançar os mercados internos das outras economias, as empresas multinacionais tiveram que se engajar em *joint-ventures* ou outros arranjos com empresas locais. Conseqüentemente, houve grande competição entre multinacionais de várias nacionalidades em quase todos os mercados (Acioly, 2004).

Cabe ressaltar que o Sistema de Bretton Woods defendia a intervenção estatal para impedir (ou minimizar) grandes flutuações do nível de atividade, reduzir a incerteza e as influências externas sobre as políticas macroeconômicas domésticas e estimular o aumento da renda interna e da demanda. A economia internacional do pós-guerra foi marcada pela “combinação de gasto público, oferta de crédito barato, investimento privado e estabilidade financeira”, permitindo o rápido crescimento das economias como um todo e a convergência de suas taxas de crescimento em relação à potência hegemônica (Belluzzo, 1999 apud Acioly, p.13).

Belluzzo (1997 apud Acioly, 2004) afirma que a expansão do modelo industrial e de consumo americano só foi possível dado o plano monetário-financeiro estabelecido pelo Regime de Bretton Woods, que estimulava o desenvolvimento e o comércio entre os países. Ademais, ao financiar a reconstrução da Europa e do Japão, os negócios estrangeiros e oferecer garantias, os Estados Unidos acabaram impondo naturalmente o dólar aos demais protagonistas do mercado. As regras de Bretton Woods avalizavam o funcionamento e a confiança na moeda-reserva e garantiam o abastecimento adequado da liquidez necessária às transações internacionais que eram feitas.

Entretanto, no final da década de 1960, a confiança em relação ao dólar como reserva de valor começou a ser questionada, pois além de ser meio de pagamento internacional, ele funcionava também como moeda nacional e, portanto, obedecia aos interesses do Estado nacional americano (Braga, 2000 apud Acioly, 2004). Ademais, a balança comercial americana estava incorrendo em contínuos e crescentes déficits, uma vez que a Europa e Japão, já reconstruídos, reduziam as importações norte-americanas e ganhavam mercados com suas exportações e internacionalizações. Os déficits da conta de capitais somados aos déficits da conta comercial (déficit gêmeos) produziam déficits no balanço de pagamentos. Este fato colocava em dúvida a capacidade norte-americana em converter dólares em ouro.

Como tentativa para reduzir a desconfiança em relação ao dólar, o governo americano provocou a redução de seu déficit de balanço de pagamentos. Uma das medidas tomadas foi a transacionalização dos bancos americanos. Embora esta ação tenha contribuído para a redução dos déficits, ela criou um mercado financeiro *off-shore* conhecido como mercado de eurodólares. Este mercado culminou na perda de controle por parte das autoridades monetárias dos EUA, pois financiava a expansão da produção e do comércio das empresas européias independentemente da política monetária de seus bancos centrais (Acioly, 2004).

Neste novo ambiente em que a incerteza predominava, as empresas multinacionais japonesas se destacaram, expandindo-se rapidamente para os Estados Unidos e, em segundo plano, para a Europa e outras economias. A princípio, diferentemente das estratégias das empresas americanas, as empresas japonesas buscavam recursos naturais para serem enviados ao Japão, que seriam processados internamente e exportados mundialmente. Como lembra Acioly (2004), a lógica de acumulação das empresas japonesas era de manter a fase de produção industrial de alto valor agregado internamente à sua economia. Porém, com a intensificação das barreiras comerciais ao longo dos anos, as corporações japonesas foram forçadas a também realizar investimento direto externo e a se concentrar formando estruturas cada vez mais oligopolizadas.

As empresas orientais tiveram que passar por diversas formas de associações com as empresas ocidentais. Na nova configuração internacional do final dos anos 70, o Japão desempenhava um importante papel na produção mundial e suas empresas multinacionais expandiam-se rapidamente para os Estados Unidos, Europa, Ásia e resto do mundo.

“Ao longo da década de 1960 vai ficando claro para o governo americano que um realinhamento cambial se torna necessário para desacelerar o declínio relativo da competitividade dos Estados Unidos” (Serrano, 2002 p. 249). Entretanto, a desvalorização dentro das regras do sistema de Bretton Woods, isto é, via desvalorização do dólar em relação ao ouro, não era desejável para os americanos, pois poderia aumentar a incerteza em relação à conversibilidade da moeda e ocorrer uma fuga generalizada do dólar para o ouro. A outra opção, em que os demais países centrais valorizariam suas moedas em um movimento coordenado, foi recusada. Além disso, os demais países insistiam em propostas que reduzissem a importância do dólar na economia internacional, o que não era aceito pelos Estados Unidos (Serrano, 2002).

Neste contexto, a solução encontrada pelos EUA foi decretar unilateralmente a inconvertibilidade do dólar em ouro em 1971 e iniciar, em 1973, uma série de desvalorizações de sua moeda e de reduções de suas taxas de juros. O regime de Bretton Woods, assim, foi desmontado. Entretanto, este movimento resultou em uma enorme onda de especulação sobre os preços das *commodities*, culminando nos choques de petróleo e em uma explosão inflacionária por todo o mundo (Gilpin, 1987).

Após o segundo choque do petróleo, em 1979, os EUA elevam substancialmente suas taxas de juros, drenando dólares do mercado internacional e modificando drasticamente o ambiente macro-institucional que configurava a lógica da expansão da grande empresa e os fluxos de IDE no pós-guerra. A economia norte-americana, a partir de então, retoma progressivamente o controle do sistema monetário-financeiro internacional. O padrão dólar flexível passa a ser aceito pelas economias centrais, as quais se vêm colocadas em outro contexto institucional. Neste, a tolerância das proteções dos mercados de capitais e comercial por parte dos EUA chega ao seu fim, pois somente com os mercados de capitais abertos, as outras economias iriam sustentar os déficits dos EUA comprando os títulos de dívida norte-americanos (Medeiros e Serrano, 2000).

Desta forma, a década de 1980 inicia-se em um ambiente de predomínio de multinacionais americanas, mas com grande participação das corporações oligopolistas européias e japonesas. Estas economias também apresentavam significativo crescimento de sua atuação nos chamados NICs, especialmente na Coreia do Sul, e beneficiavam-se das vantagens de economia de escala, baixo custo de transporte e superioridade em pesquisa e

desenvolvimento destes países. A existência de mercados relativamente padronizados e menores barreiras ao comércio e ao investimento estrangeiro eram os principais fatores de atração dos países da OCDE deste IDE americano, europeu e japonês (Acioly, 2004).

## **1.2 Capitalismo sob dominância financeira e impactos sobre os padrões de produção global e do investimento direto externo**

Com o advento do novo padrão monetário internacional – padrão dólar flexível – os Estados Unidos viram-se livres das duas maiores limitações que o padrão ouro-dólar de Bretton Woods impunha, a saber, a necessidade de manter o câmbio fixo e de evitar déficits na conta corrente. O país pôde, então, incorrer em déficits globais na balança de pagamentos e financiá-los com ativos denominados em sua própria moeda, além de ter a liberdade para fazer flutuar o dólar, permitindo que a economia não tivesse que perder a competitividade real em nome da manutenção de sua hegemonia financeira (Medeiros e Serrano, 2000). Estes déficits seriam (e foram) financiados pelo grande influxo de capital de curto prazo na economia norte-americana em busca de títulos da dívida pública.

O ano de 1979 marcou o início de um novo padrão comercial e produtivo mundial, pois configura o momento de mudança da posição dos Estados Unidos em relação aos demais países que participavam da economia monetária capitalista internacional, inclusive com os antigos “convidados” (Japão e Europa) – movimento que se acelera bastante a partir dos anos 90. A indicação de Paul Vocker para o *Federal Reserve* e a eleição de Ronald Reagan para presidente em 1980 deixam explícitos os objetivos americanos de vencer a Guerra Fria, retomar a liderança do bloco capitalista e subordinar os países aliados.

A potência hegemônica passa a não tolerar mais as proteções comerciais e de fluxos de capitais de seus parceiros comerciais e iniciam um processo de patrocínio e incentivo destas transformações. Inicia-se, nos EUA e na Inglaterra, um processo de desregulamentação e de inovações financeiras que os EUA a partir de então fizeram o possível, tanto diretamente quanto através de sua influência em organismos internacionais, para difundir no resto dos países centrais nos anos 80 e na periferia nos anos 90 – exatamente para poderem ter seus déficits de balanço de pagamentos financiados.

O processo de liberalização financeira e cambial, a mudança nos padrões de concorrência e a alteração das regras institucionais do comércio e do investimento modificaram as características do IDE nos últimos 30 anos. Acioly (2004, p. 24) ressalta que:

“as transformações financeiras recentes impactaram profundamente a organização interna da empresa capitalista que acabou soldando nela mesma as dimensões produtiva, mercantil e financeira, tornando o IDE uma dimensão do investimento de portfólio. As estratégias de investimento e localização das empresas, antes pautadas em pular barreiras comerciais e estabelecer relações de longo prazo com as economias anfitriãs, passaram a obedecer a uma lógica de ocupação de mercado mais “oportunista” e muito mais reversível do que antes”.

Para explicar o perfil assumido pelo IDE a partir dos anos de 1980 é preciso compreender as modificações ocorridas na lógica de acumulação e valorização do capital produtivo nas últimas décadas. As motivações para o investimento direto externo passaram a ter outros novos determinantes, que se relacionam cada vez mais com uma lógica financeira, inclusive subordinando a esfera produtiva. Assim, o estudo das transformações financeiras recentes é fundamental para o entendimento da mudança do padrão de IDE pós-anos 80.

### **1.2.1 Transformações financeiras recentes**

O atual dominância do capital financeiro depende de três fatores centrais: sua grande concentração, o processo de liberalização de seu movimento e, “sobretudo o excessivo grau de dependência frente aos humores dos detentores da liquidez em que se colocaram os governos dos mais diferentes países, a partir do acúmulo de dívidas públicas elevadas, o que restringe, sobremaneira, sua capacidade de reação. É um processo que exige uma análise em duas dimensões, a econômica e a política, as quais se encontram fortemente conectadas” (Scherer, 1999, p.83).

“O desabamento do sistema de taxas de câmbio fixas, após o início dos anos 70, e as sucessivas ondas de desregulação que o seguiram levaram à emergência de novas formas de poupança (representadas, principalmente, pelos fundos de pensão e pelos fundos coletivos de investimento- *mutual funds* e *hedge funds*), com a rápida difusão de novos "produtos" financeiros (securitização, derivativos e futuros) e das "finanças diretas" nos mercados financeiros internacionais, isto é, pela desintermediação, representada pela atuação dos bancos de investimento e das corretoras. Essas transformações desembocaram na interconexão dos mercados financeiro e monetário



nacionais em um ambiente caracterizado pela instabilidade”. (Scherer, 1999, p.83)

Chesnais (1998) propõe uma periodização do processo de surgimento da finança mundializada. O alargamento das operações financeiras após os anos 80 resulta, principalmente, da constituição do mercado de eurodólares e das praças *off-shore* que descentralizou o controle das finanças e irrigou o mundo com a moeda reserva. A subida do patamar inflacionário internacional, a substituição das taxas fixas de câmbio por um regime de taxas flutuantes e o endividamento crescente dos países em desenvolvimento foram fatores que corroboraram para as reivindicações de maior liberalização financeira. O acirramento da concorrência produtiva internacional também foi um elemento central para a construção do novo padrão de acumulação, dado que as empresas passaram a buscar lucratividade e opções de financiamento em outras atividades, principalmente a financeira (Acioly, 2004).

Em termos das possibilidades de financiamento no imediato pós-guerra, o padrão de financiamento americano era baseado principalmente no auto-financiamento e no crédito bancário de curto e médio prazo e, em menor grau, no mercado de capitais. A legislação herdada da Grande Depressão impunha limites para as taxas de juros dos empréstimos bancários, o que desestimulava as atividades financeiras. Com o processo inflacionário de meados de 1960 surgiu uma pressão por parte dos bancos para diversas desregulamentações no sentido de proporcionar novas formas de rendimentos financeiros (Acioly, 2004).

No final dos anos 70, o cenário do final dos anos 1960 descrito acima se intensificou, assim como a concorrência bancária, fazendo com que surgisse uma série de inovações financeiras. Entre os principais resultados da primeira onda de inovações estão o desenvolvimento de técnicas de administração de passivos por parte dos bancos – com o intuito de atrair depósitos remunerados e conferir maior liquidez aos detentores destes haveres – e o uso, por parte das empresas, do financiamento direto através da emissão de *commercial papers* (Acioly, 2004).

A instabilidade dos anos 1970 advinda do conjunto incerteza e flexibilização das taxas de juros e câmbio, cujo resultado era enorme volatilidade, foi exacerbada pelas tentativas de reversão do ciclo por parte do governo. Os déficits públicos incorridos naqueles anos implicaram no aumento da incerteza dos agentes em relação aos preços fundamentais da

economia. Os agentes, por sua vez, passaram a exigir maiores desregulamentações, desenvolveram novos instrumentos financeiros e ampliaram o uso de inovações já utilizadas, como o hedge.

O uso dos derivativos foi ampliado em larga escala após a subida da taxa de juros americana em 1979, que marcou o fim do regime de acumulação fordista. Scherer (1999) lembra que o período 1980-85 foi caracterizado pela expansão da securitização das dívidas públicas e aprofundamento da liberalização dos movimentos de capitais e das taxas de juros. Estes movimentos em direção das finanças liberalizadas impulsionou as próprias empresas financeiras também no movimento de internacionalização. Contudo, este processo ficou restrito às instituições dos países desenvolvidos (PD), mesmo que no final dos anos 70 já se tenha o esboço da adoção de políticas econômicas de orientação liberal na América Latina (Argentina e Chile).

A incorporação dos mercados emergentes às finanças mundializadas iniciou-se de fato na segunda metade dos anos 1980, com a difusão do uso dos mais diversos tipos de derivativos e desregulamentação de seus mercados de capitais. Os países em desenvolvimento se inseriram externamente, neste momento, principalmente através da privatização de seus serviços públicos, ou seja, através do recebimento de IDE em setores não-comercializáveis, o que viria a ter impactos importantes do ponto de vista da conta corrente (Scherer, 1999).

Dentre as diversas inovações financeiras propiciadas por este mercado financeiro desregulamentado, destaca-se a *securitização* (ou processo de titularização). Fruto da emergência dos investidores institucionais, este instrumento surgiu com o abandono dos empréstimos sindicalizados típicos dos anos 70 e a substituição dos bancos em sua função tradicional de intermediários. Entretanto, sua importância foi mantida dado que foram permitidas suas participações em outras atividades financeiras, nas quais antes eram impedidas de atuar (seguros, subscrição de bônus e ações e derivativos em geral). Ademais, bancos continuam sendo os únicos capazes de criar meio de pagamento (liquidez) – além do banco central – de modo que continuaram atuando nos empréstimos imobiliários e aos consumidores. (Ferreira et al, 1998 apud Acioly, 2004).

Portanto, o rompimento do padrão monetário-financeiro internacional de Bretton Woods, caracterizado pelo rígido controle sobre as finanças, e o esgotamento do padrão produtivo-tecnológico existente serviram como base para o surgimento de um capitalismo

com dominância financeira. A irrigação de dólares no mercado internacional pós-85 (expansão do euromercado) foi possível principalmente pela desregulamentação dos mercados e internacionalização dos próprios bancos americanos. O imbricamento de atividades de banco de investimento e de bancos comerciais ampliou a utilização das operações com derivativos.

Acioly (2004, p. 29) observa que “a amplitude de alternativas de financiamento abertas a partir do processo de internacionalização financeira combinou a possibilidade de elevação dos prazos de emissão de títulos negociáveis com o aumento da liquidez propiciado pela profundidade dos mercados secundários”. Além destes atributos, este mercado é caracterizado pela volatilidade das expectativas a respeito da evolução dos preços dos diferentes ativos, tornando a gestão de risco das carteiras bastante complexa. A incerteza em relação aos preços, como já mencionado anteriormente, resultou em maior desenvolvimento de instrumentos de derivativos com a função de assegurar os preços (*hedge*), assim, as possíveis perdas de rendimento e/ou capital seriam neutralizadas. Essas operações, conforme mostra Scherer (1999), podem ser de cobertura à termo, futuro, *swaps* ou opções (quadro 1.3). Estes derivativos representam ativos em geral bem classificados pelas agências de *rating* e não necessariamente implicam em entrega efetiva de produção e/ou moedas, o que faz com que a especulação seja fortemente presente nestes mercados.

| Quadro 1.3 - Principais instrumentos externos de cobertura do risco cambial |  |   |  |
|---|--|---|--|
| Instrumentos  | Descrição e uso  | Vantagens   | Inconvenientes   |
| Cobertura a termo   | Acordo de compra ou de venda de uma divisa em uma data futura a uma taxa determinada. Contratos negociados e modelados diretamente entre as partes. É o instrumento mais utilizado pelas empresas.   | O contrato pode ter o prazo e a quantidade fixados de modo a cobrir quase exatamente a posição.   | Utiliza linhas de crédito bancárias, mesmo se dois contratos se compensam exatamente.  |
| Futuros   | Contrato negociado sobre o mercado, prevendo a entrega de uma divisa a uma taxa e prazo determinados no dia da assinatura. Contratos <i>standard</i> . Como existe um mercado contínuo e a datas fixas, os contratantes podem encontrar contrapartidas no próprio mercado, o que torna as entregas de divisas raras nesse tipo de contrato.  | Despesa menor com relação ao montante do contrato. Não é necessária linha de crédito, garantia dada pelo próprio mercado. O participante recebe a diferença entre o preço de venda e o preço de compra. | Mecanismos muito complexos. O depósito de garantia é fonte de incerteza. Contratos <i>standard</i> impedem a cobertura completa da posição. Reservado às grandes transações. |
| Opções  | Direito contratual, sem representar uma obrigação, de compra ou venda de um montante determinado de divisas a uma taxa fixada antes de uma data futura ou à taxa vigente quando do vencimento do contrato. Disponível "sob medida" em bancos ou <i>standard</i> no mercado.  | Permite a cobertura de riscos e a tomada de posições, limitando o risco à baixa e conservando o potencial de ganhos à alta. Possibilidade de uma gestão dinâmica e adaptada às antecipações da empresa. | Sendo um seguro combinado a um investimento, pode ser considerada "muito cara" pelas empresas.   |
| <i>Swaps</i>  | Operação segundo a qual, na origem, duas partes trocam dois montantes denominados em duas divisas diferentes e reembolsam a prazo, segundo modalidades pré-determinadas que levam em conta o pagamento de juros e, eventualmente a amortização do principal. Permite à empresa endividar-se escolhendo a divisa de sua preferência. Ao combinar câmbio e juros, representa uma série de contratos a termo. | Instrumento flexível que permite a cobertura de riscos complexos. Custos inferiores aos do mercado a termo.   | Necessidade de fluxo importante de divisas. Reservado às maiores empresas.   |

Fonte: Scherer (1999)

É interessante ressaltar que

“esse processo de desregulamentação deu-se em nome de uma maior eficiência do sistema financeiro, a qual era portadora da promessa de redução dos custos de financiamento do desenvolvimento das atividades produtivas, ao mesmo tempo em que proveria a quantidade de recursos necessários a esse fim. No entanto, a principal manifestação do atual caráter dominante do capital financeiro sobre o produtivo pode ser observada justamente”... “na defasagem existente entre a taxa de crescimento do estoque de ativos financeiros e a taxa de crescimento da produção medida pelo PIB dos principais países industrializados.” (Scherer, 1999,p.85).

Scherer (1999,p. 85) lembra que “ao mesmo tempo em que o estoque de ativos financeiros cresceu a uma taxa média anual de 5% entre 1980 e 1992, o PIB dos países do G-7 apresentou um crescimento médio anual de 2,8% durante os anos 80, reduzido a 2% nos primeiros cinco anos da década de 90”.

Ademais o autor ressalta que os fluxos de capitais assumiram valores maiores que a real necessidade de financiamento dos déficits em transação corrente. Ao longo dos anos 1990 a necessidade de financiamento se estabilizou ao redor de 300 bilhões de dólares, ao passo que o volume dos fluxos financeiros globais em títulos passaram de uma média inferior a 10% em relação ao PIB dos países do G-7 em 1980 para mais de 100% em 1992. (Scherer, 1999).

Baseado em O'Brien (*apud* CHESNAIS, 1996), Scherer (1999, p.86) afirma que “a situação das transações internacionais no mercado cambial é talvez o principal exemplo da discrepância atualmente existente entre os volumes negociados nos mercados financeiros e as necessidades da economia real”. Estimativas mostram que apenas 8% em média da circulação diária de dólares são destinados ao pagamento de transações comerciais internacionais ou a investimentos externos diretos.

“As disparidades entre a economia "real" e o volume das transações nos mercados financeiros não significam a independência (ou autonomia) da esfera financeira. O comportamento dos mercados não financeiros, em momentos de choques ou de crises, demonstra bem que a volatilidade das taxas de juros e as crises nos mercados cambiais possuem efeitos por vezes devastadores sobre a produção e o emprego nos países atingidos. Mesmo em períodos de relativa estabilidade nos mercados financeiros internacionais, o gerenciamento das dívidas internas tem se constituído no principal mecanismo indutor das transferências de capital da esfera produtiva para a esfera financeira, alimentando, assim, o volume da "espuma" financeiro e/ou especulativa” (Scherer, 1999, pp.86).

As transformações institucionais dos sistemas financeiros, aqui trabalhadas, alteraram profundamente a lógica de expansão da grande empresa em relação à vigente no pós-guerra. “Ocorre que no atual regime de finanças globalizadas, as corporações, mesmo as tipicamente industriais, têm nas suas aplicações financeiras oriundas dos lucros retidos ou de caixa um elemento central do processo de acumulação de riqueza em escala global.” Portanto, as empresas passam a estabelecer suas “estratégias de concorrência sob a lógica financeira, valorizando seu patrimônio tanto pela renda relacionada à produção quanto pelo processo de capitalização direta a juros (processo de titularização ou securitização)” (Braga, 2000 apud Acioly, 2004, p.34). Assim, como ressaltado por Acioly (2004), os movimentos de IDE neste plano internacional “financeirizado” vêm apresentando desde a década de 1980 um crescente componente patrimonial, refletindo a dominância da lógica financeira também sobre a estrutura produtiva.

### **1.2.2 Impactos da “financeirização” sobre os padrões de produção global e do investimento direto externo**

O processo de “financeirização” teve impactos importantes sobre a natureza do investimento direto externo, pois:

“as oportunidades abertas pela liberalização dos controles de capitais passaram a demandar uma ligação crescente com os mercados acionários e com o fluxo internacional de capitais ganhando um componente de “interpenetração patrimonial”. Isto superou o formato anterior de investimento direto externo, o qual se ligava a estratégias de médio e longo prazo de internacionalização produtiva, passando agora, e, cada vez mais, a envolver o investimento em portfólio, este muito mais adequado ao perfil dos *money managers* que exigem liquidez de suas aplicações para fazer frente à constante mudança de expectativas” (Acioly, 2004, p.32).

Dessa forma, o crescimento dos investimentos em portfólio foi um importante canal para o processo de internacionalização.

Nesta nova órbita, de acordo com Braga (1997 apud Scherer, p.92) “a relação existente entre o capital industrial e o capital financeiro dos grupos multinacionais obedece a

uma lógica econômica e gerencial que reforça o papel central” das finanças na acumulação de capital. Por um lado, estes grupos

“estruturam suas atividades a partir de um centro financeiro, o qual comanda a estratégia de valorização de seus ativos segundo uma lógica financeira, independentemente da natureza comercial, industrial ou financeira destes. Por outro, a geração de imensos volumes de capital faz com que os diretores industriais e comerciais compartilhem as mesmas atribuições que antes eram destinadas exclusivamente aos gestores financeiros das empresas, mas ao preço de adotarem a lógica de decisão que orienta as ações destes” (Braga, 1997 apud Scherer, 1999,p.92).

A forma de organização adotada pelas empresas multinacionais pós-1980 combina a importância das atividades financeiras com uma nova forma de produção internacional, mais segmentada e interconectada mundialmente. A racionalização da produção (terceirização) e a descentralização (inclusive geográfica) de suas atividades produtivas obedecem a um centro de decisão da firma que opera sob a lógica financeira. É evidente que tal situação conduz a uma assimetria interna de poder, na qual a lógica financeira do centro tende a ser internalizada pelas unidades produtivas em suas decisões. Essa estrutura organizacional facilita a propagação dos pressupostos da lógica de decisão característica das finanças (lógica do *shareholder*) para as outras atividades do grupo, uma vez que o julgamento de seu desempenho se dará a partir da simples comparação dos rendimentos, sem incorporar elementos inerentes à natureza distinta das atividades (Scherer, 1999 apud Acioly, 2004).

Chesnais (1995) argumenta que, dadas as modificações no arranjo institucional financeiro, os investidores institucionais passaram cada vez mais a fazer parte da estrutura patrimonial das empresas não-financeira, em especial os fundos de pensão. Esta modificação levou a alterações profundas do modo de governança empresarial uma vez que os objetivos destes acionistas (maximização do valor do acionista) se chocam com os objetivos dos gerentes profissionais da empresa Chandleriana (crescimento da empresa). A lógica financeira da valorização do capital (lógica patrimonial) passou não só a permear as decisões estratégicas das empresas não-financeiras como se tornaram dominantes nas decisões de produção. As governanças corporativas sob a lógica da maximização do valor do acionista buscam a valorização seus ativos industriais pelos mesmos critérios que seus ativos financeiros.

A lógica da maximização do valor do acionista (Lazonick e Sullivan, 2000; Lazonick, 2006), expresso no poder dos investidores institucionais, parte do centro financeiro e comanda, quase que exclusivamente por critérios financeiros, as decisões das empresas institucionais no que se refere também a novos investimentos produtivos. A preferência pela liquidez chega ao seu ápice e os empresários passam a comparar o investimento produtivo aos mais diversos rendimentos de ativos, configurando uma nova forma de gestão de empresas (Scherer, 1999).

É importante destacar aqui a distinção entre os tipos de investimento: fusões e aquisições (patrimoniais) e *greenfield* (novos investimentos). Os primeiros consistem em investimentos em que há mudança da propriedade, mas não necessariamente levará a uma expansão da produção ou modernização da estrutura produtiva. Pelo contrário, F&A podem levar ao racionamento da produção e do emprego, oferecendo possibilidades de ganhos de escopo, de escala e de produtividade à nova empresa formada. Já os investimentos do tipo *greenfield* resultam no aumento da capacidade produtiva da empresa ou na modernização de suas plantas, máquinas, processos, etc. Este tipo de investimento exige comprometimento do capital por maior período de tempo. A expressão das modificações dos arranjos monetário-financeiros e produtivos dos últimos 30 anos expressam a preferência por investimentos de curto prazo e explicam a elevação do número (e volume transacionado) das operações de fusão e aquisição, em detrimento dos investimentos em novas capacidades produtivas.

Entretanto, Chesnais (1995) ressalta que, apesar do predomínio da lógica financeira, os operadores financeiros não se desinteressaram pela indústria. Grande parte de seus ativos estão sob forma de ações e, estas, respondem também a fundamentos da economia real, isto é, ao desempenho da atividade produtiva. Assim, as expectativas de lucro futuro das empresas não-financeiras comandam, em maior ou menor grau, a evolução dos preços das ações. Contudo, de um modo geral, quando as possibilidades de investimento se mostram incapazes conferir a empresa em questão um nível mínimo de rentabilidade aceitável pelos acionistas, em um período de tempo desejado, são normalmente desprezadas (Acioly, 2004). Mesmo que isto resulte no baixo desenvolvimento futuro da empresa. Belluzzo (1997 apud Acioly 2004, p.38) destaca a existência de “uma relação inversa entre o período de maturação de um investimento e a probabilidade que esse tem de ser efetivamente financiado”. Dessa forma, investimentos em fusões e aquisições são preferíveis a investimentos que geram elevação da



capacidade produtiva, uma vez que são inversões que necessitam de maiores aportes financeiros e demandam maior tempo de maturação.

“A presença dos grupos multinacionais é principalmente destacada no que se refere às operações no mercado cambial. A grande volatilidade que envolve as taxas de câmbio certamente incitou uma maior participação dos grupos nesse mercado, inicialmente em busca de segurança frente a mudanças bruscas na paridade entre as moedas. Mas, após conhecerem as oportunidades de ganhos envolvidas nessas operações, estes assumiram um comportamento cada vez mais especulativo. A atuação em diversos mercados nacionais lhes dá a necessária competência no manejo dos mais diversos instrumentos de proteção frente ao risco”. (Scherer, 1999, p.97)

Assim, as estratégias das EMNs absorveram e consolidaram o regime de acumulação sob dominância financeira, no qual a valorização do capital se dá cada vez mais de uma forma descolada das atividades produtivas. Mais além, neste regime as estratégias das empresas não-financeiras passam a ser comandadas pela lógica financeira, o que resultou em brutais modificações no processo de produção global e nas estratégias em relação ao investimento.

Do ponto de vista da identificação do investimento direto externo, a possibilidade de injeção financeira em economias de todo globo resultante da liberalização dos movimentos de capitais, bem como o desenvolvimento de métodos de avaliação de riscos através das agências classificatórias e as transformações institucionais dos sistemas financeiros obscureceram a importante distinção entre investimento direto externo e investimento de portfólio.

“O principal traço distintivo entre o investimento direto e o investimento de portfólio encontra-se no grau de controle que o investidor estrangeiro exerce sobre a empresa na qual investe. De uma maneira geral, esses fluxos são considerados como diretos, quando existe um interesse durável acompanhado da intenção de influenciar na administração de uma empresa localizada em país distinto daquele do investidor estrangeiro (conforme definição do FMI) ou de *portfolio*, quando o investimento realizado envolve apenas aporte de capital, sem participação efetiva na condução da empresa” (Scherer, 1999, p.100).

Os investimentos diretos externos são fluxos de capitais originados por empresas financeiras ou não-financeiras e por investidores institucionais que buscam participação ativa nos rumos e desempenho da empresa financiada. Eles podem assumir as seguintes formas:

reinvestimento, repatriação de lucros, ações e empréstimos intra-firmas (matriz-filial ou filial-filial). Por serem investimentos de médio e longo prazo (a depender se são fusões e aquisições ou de expansão da capacidade produtiva), a possibilidade de reversão dos aportes é muito mais custosa e difícil. Ademais, estes tipos de inversões têm impactos significativos sobre a estrutura organizacional, gerencial, tecnológico e operacional da empresa. Do ponto de vista macroeconômico, há importantes impactos sobre a conta corrente. Estes se diferenciam de acordo com os tipos de setores que recebem o IDE – comercializáveis ou não – do volume de remessas de lucros para a matriz e do coeficiente de importações da empresa em questão. O tipo do IDE (F&A ou *greenfield*) também diferencia os tipos de impactos micro e macroeconômicos, contudo, a separação quantitativa destas modalidades é dificultada pelo fato de depender da disponibilização de informações por parte das empresas privadas (Scherer, 1999).

Já o investimento de portfólio é caracterizado pelo não envolvimento do investidor nas decisões de governança da empresa financiada. São operações de compra de ações ou títulos visando unicamente os ganhos financeiros sobre os preços das ações adquiridas. As *joint-ventures* também um tipo de investimento de portfólio, porém nesta modalidade o financiamento é concedido a empresas de capital fechado. Por operarem mais estreitamente sob a lógica financeira, estes aportes são mais curto prazistas do que os IDE e irão responder principalmente ao tamanho e dinâmica dos mercados financeiros locais. Diferentemente dos IDE, que seguem motivos bastante relacionados com a atividade produtiva, o principal fator de atratividade dos investimento em portfólio é a facilidade de repatriação do capital investido que o marco institucional do país hospedeiro garante. Em termos de mensuração, estes tipos de inversões são mais facilmente mensuradas, através do balanço de pagamentos. Neste sentido, Scherer (1999) destaca a as atividades de organismos internacionais como o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial, contudo ressalta a problemática de estas instituições considerarem apenas os investimentos em portfólio destinados para economias emergentes.

Scherer (1999, pp. 103) ressalta que:

“a influência, cada vez maior, dos investidores institucionais na administração das empresas multinacionais, bem como a presença de ambos como atores de primeira importância no processo de mundialização financeira, impõe, entretanto, uma abordagem teórica que integre essas duas dimensões. Não se trata de negar a fronteira entre IDE e investimento de

portfólio, mas, sim, de reconhecer que a evolução contemporânea da economia mundial mostra que os determinantes produtivos do investimento encontram-se, *grosso modo*, sob o crivo de parâmetros estritamente financeiros, o que amplia a zona limítrofe entre investimento direto e de *portfólio* e dificulta esta diferenciação”.

A partir dos anos de 1980, os processos de liberalização comercial e, sobretudo, financeira e o estabelecimento de diversos acordos de integração econômica entre vários países estruturaram um novo ambiente de negócios para as empresas. Neste contexto, as novas estratégias das multinacionais implicaram forte aumento dos fluxos de IDE e do comércio exterior, especialmente as operações intra-industrial e intra-firma (Sabbatini, 2008).

Em relação a estas novas estratégias empresariais das multinacionais, Braga (2000, p.214) afirma que dos seis traços apontados por Chandler (1990) a respeito do comportamento empresarial, “três remetem-nos justamente à lógica financeira”, a saber: a compra e venda de corporações como um negócio com fim em si, o papel representado por gestores de portfólios e a evolução dos mercados de capitais para controle corporativo. “Para o autor, estas características são expressões das finanças como um fim em si mesmo nas estratégias das corporações”, ao passo que as outras três “refletem um novo perfil de decisões competitivas em produção e tecnologia”. (Braga, 2000, p.215)

Através de suas estratégias de concorrência e acumulação, as corporações “implementam a rede do mercado mundial em produção, comércio e tecnologia, dinheiro e finanças, formando uma base material da globalização e dos negócios e redefinindo a territorialidade econômica a partir de seus interesses” (Acioly, 2004, p.43). O surgimento e consolidação de um novo modelo de acumulação de capital ao longo dos últimos 30 anos e seus impactos sobre as estruturas de gerência e de operações empresariais resultaram na configuração de um novo tipo de corporação, sendo caracterizadas hoje: como multinacionais, multifuncionais e multissetoriais (quadro 1.4).

“Estas características envolvem um entrelaçamento crucial nestas corporações entre a dimensão financeira e a comercial-tecnológico-produtiva. Nos Estados Unidos, as empresas comerciais e industriais – vinculadas às corporações empresariais – criam companhias financeiras emissoras de variados tipos de títulos e efetuam empréstimos comerciais e ao consumidor, bem como realizam investimentos de menores valores (ex: Toyota). Assim, a concorrência se dá não só na dimensão produtiva, mas na dimensão financeira entre as corporações. Além do mais, do ponto de vista

microeconômico, seu potencial financeiro interage positivamente com a ampliação de suas próprias possibilidades de investimento técnico” (Braga, 2000 apud Acioly, 2004, p.43).

| Quadro 1.4 - Características das corporações multinacionais modernas |   |
|--|---|
| <b>Multinacionais</b>  | Seu espaço de realização encampa vários territórios nacionais (ou fração desta), contudo, sua base está ancorada em países onde a consistência macroeconômica e os fundamentos industriais e tecnológicos são mais sólidos. Moeda nacional conversível internacionalmente, sistemas de financiamento do investimento de longo prazo, sistemas de desenvolvimento tecnológico e dinâmica produtiva virtuosa em setores relevantes de bens de capital e de bens de consumo. Países que se encontram nessas posições são formadores de <i>global players</i> (na produção, do comércio e nas finanças) |
| <b>Multissetoriais</b>   | Várias empresas operando em distintos ramos da produção industrial confeccionando desde o bem de consumo descartável até os bens de capital mais sofisticados ou agrupando atividades de <i>agrobusiness</i> com certos produtos industriais ou de serviços.  |
| <b>Multifuncionais</b>   | Ocupam ao mesmo tempo funções produtivas, comerciais e financeiras. Estas últimas têm sido empreendidas a ponto de estabelecerem uma lógica financeira geral na gestão da riqueza por parte das mesmas corporações industriais.   |

Fonte: Acioly (2004)

Estas modificações nos âmbitos econômico, político e institucional, como mostrado, resultaram em profundas transformações ocorridas na lógica de expansão da grande empresa nas últimas décadas. Com isso, o padrão do sistema produtivo e comercial mundial e o fluxo de IDE dentro dele também se modificou. Nos capítulos a seguir, serão trabalhados dois casos diferentes de inserção neste novo contexto externo. Serão investigados os processos de internacionalização via IDE das empresas espanholas e coreanas a partir da década de 1990.

### **1.3 Tendências internacionais recentes da realização de Investimento Direto Externo**

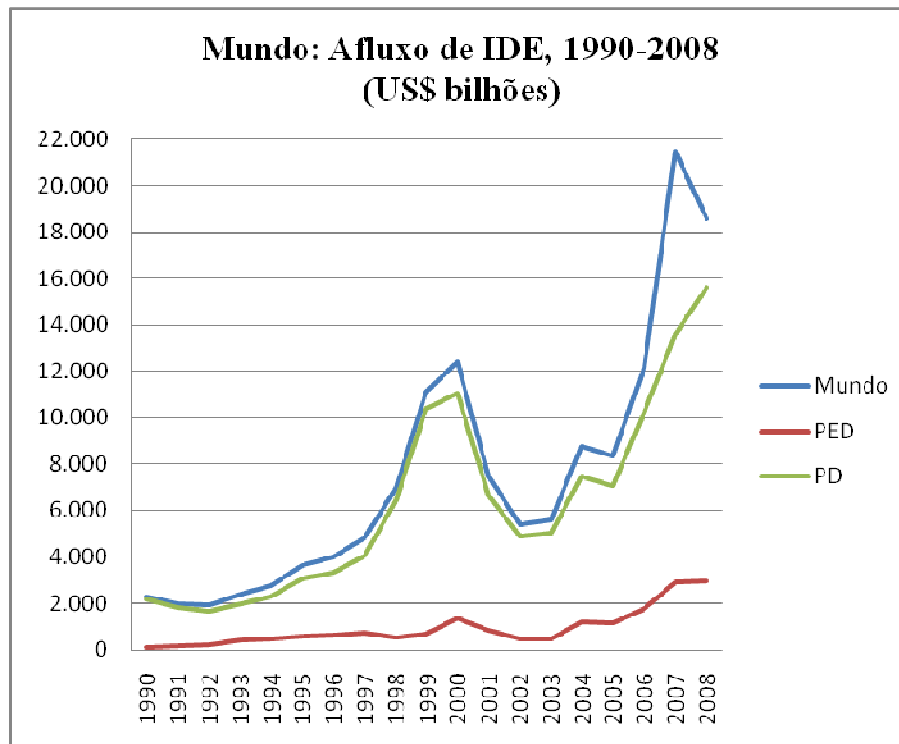
As seções anteriores discutiram a mudança da lógica que conduziu o movimento geral de internacionalização do capital nas últimas décadas. Concluiu-se que o acirramento da concorrência entre as corporações capitalista, em escala global, exigiu novas estratégias por parte das EMNs. Dentre elas, destacam-se a descentralização, a desverticalização e a flexibilização da produção, a preocupação com altos rendimentos e menores espaços de tempo e o estabelecimento de complexas redes internacionais. É neste novo ambiente, marcado pela complementaridade entre o investimento direto externo e o comércio exterior, pelas novas formas de gestão corporativa e pela segmentação e redistribuição geográfica que devem ser analisados os padrões de expansão e direcionamento do IDE a partir dos anos 90 (Sabbatini, 2008).

“Inicialmente, é preciso reafirmar que o IDE liderou o processo de internacionalização produtiva desde 1980, e, sobretudo, durante os anos 90, ao observar um dinamismo superior a outras variáveis que compõem este processo, como, por exemplo, o crescimento dos fluxos de comércio exterior” (Sabbatini, 2008, p.51). Acioly et al (2009), lembra que, na década de 1980, a economia mundial expandiu-se em cerca de 3%, sendo os maiores responsáveis por este crescimento os países asiáticos e os EUA. Nos anos de 1990, o centro dinâmico começou a ser deslocado para os PED da Ásia, que apresentaram as maiores taxas de crescimento no período. Somente a China cresceu a uma taxa média de 10% ao ano. Entre os PD, somente os EUA observaram taxas razoáveis de crescimento do PIB (média de 3,1%). Japão e União Européia passaram por um período de relativa estagnação. Ao longo dos anos 2000 ficou mais evidente o papel dos países emergente como propulsores do crescimento mundial, sendo os países asiáticos os principais líderes. A média anual entre 2000 e 2007 de crescimento do PIB no sul da Ásia foi de 6,8%, no Leste Asiático e Pacífico, 8,8% e na América Latina e o Caribe, 3,5%. Os movimentos de IDE neste contexto passaram a ter maior participação dos PED em relação às economias avançadas.

Em relação à evolução do IDE, “nota-se um crescimento significativo a partir de meados dos anos de 1980” (Acioly et al, 2009), com apenas duas retrações ocorridas entre 1991-93 e 2001-2003, períodos de desaceleração da economia mundial (gráfico 1.1). Segundo dados do *World Investment Report* da Unctad (anos de 1990 a 2009) e Acioly et al (2009, p.2) o movimento das empresas transnacionais agentes desse processo têm tido características

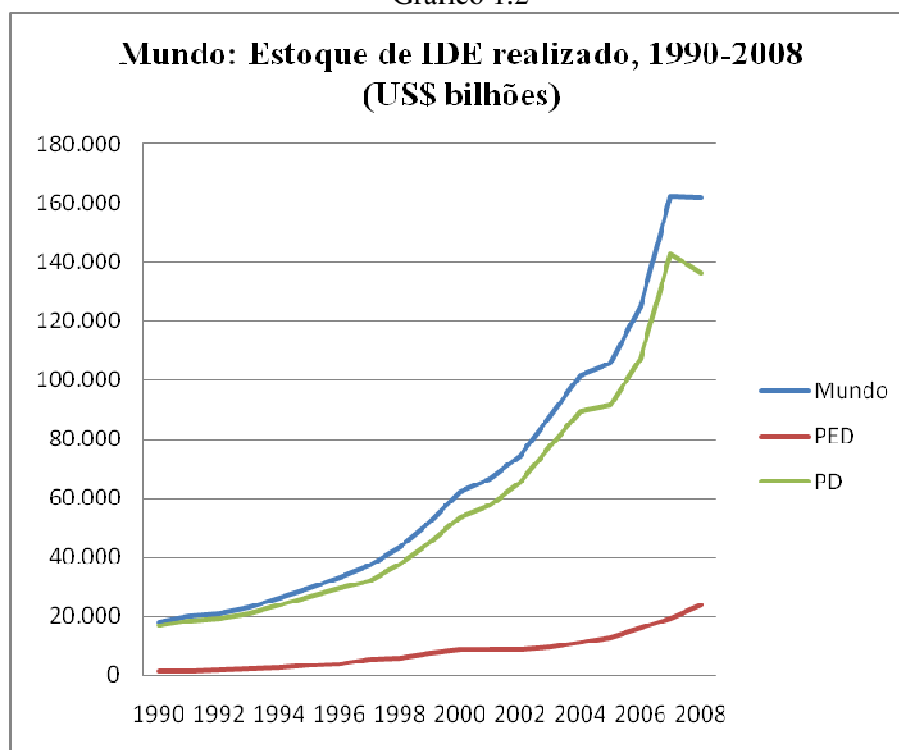
distintas das observadas entre o pós-guerra e o início dos anos de 1980, como a concentração de IDE para o setor de serviços e a predominância das operações de F&A em relação a projetos de aumento de capacidade produtiva. Acioly et al (2009, p.3) lembram que em termos geográficos, os fluxos de IDE na década de 1980 concentraram-se em sua maioria nos Estados Unidos, Japão e Comunidade Européia. A retomada dos investimentos externos, após a recessão de 1991-1992, contou com maior participação dos PED. Este movimento se intensificou a partir de 2000 especialmente pós-2005, com a crescente presença desses países como realizadores de IDE no mundo. Entretanto, estes investimentos ainda concentram-se nos países desenvolvidos (gráfico 1.2).

Gráfico 1.1



Fonte:UNCTAD, World Investment Report, 2009.

Gráfico 1.2



Fonte: UNCTAD, World Investment Report, 2009 e base de dados online.

O crescimento sustentado de importantes economias mundiais, o surgimento do pólo dinâmico asiático, a contínua liberalização da conta de capital, a volatilidade nas taxas de câmbio e de juros e o desenvolvimento dos mercados de capitais foram importantes fatores que contribuíram para a mudança da dinâmica dos fluxos de capitais e das estratégias empresariais. As mudanças nas finanças internacionais e os novos instrumentos de financiamento permitiram que uma massa de recursos fosse canalizada para ativos considerados rentáveis no período, possibilitando as enormes ondas de fusões e aquisições. Ao mesmo tempo, a “ascensão da Ásia como pólo manufatureiro e com altas taxas de crescimento, levou a uma reconfiguração da produção mundial e mostrou ao longo das últimas décadas os resultados” de uma opção de inserção externa diferenciada em relação aos demais PED (Acioly et al, 2009, p.3).

Segundo a base de dados *online* da Unctad, entre 1990 e 1999, o estoque de IDE realizado cresceu cerca de 190%, passando de US\$ 1,8 trilhão para US\$ 5,2 trilhões. Já os afluxos de IDE elevaram-se aproximadamente 384%, encerrando a década de 90 em US\$ 1 trilhão. Entretanto, o dinamismo do IDE foi caracterizado, entre outras coisas, por: i) um

crescimento sem paralelo das operações de fusões e aquisições transfronteiras, acompanhado da expansão do investimento de portfólio e da formação de “megacorporações”, ii) uma distribuição espacial concentradora; e, iii) por sua preferência pelo setor de serviços (Acioly, 2004).

Durante este período, verifica-se que as F&A foram o principal instrumento de acesso ao mercado externo, tornando-se assim a modalidade predominante de IDE. Em Acioly (2004, p. 49) verifica-se que “entre 1987 e 2000, em média 3/4 dos fluxos de IDE dirigiram-se para compras de empresas e somente em 2000, essa participação foi de mais de 90%”. Sendo que é observável duas grandes ondas de fusões e aquisições ao mesmo tempo em que se teve relativo crescimento econômico e difusão do padrão industrial: a primeira entre 1988 e 1990 e, a segunda, a partir de 1995 até os anos 2000 (quadro 1.10).

Em termos de distribuição geográfica dos fluxos de IDE, mesmo com uma maior inserção dos PED nesses fluxos ao longo dos anos 1990 e, principalmente, 2000, os países desenvolvidos continuaram sendo os maiores realizadores de investimento no mundo. A participação dos PD nestes fluxos, embora tenha sido oscilante – caiu de 94% em 1990 para 84% em 1996, subiu para 89% em 2000 e caiu novamente para 81% em 2008 – constituiu a grande maioria do IDE realizado total no mundo (quadro 1.5). Dentre os países desenvolvidos, Estados Unidos, Europa e Japão mantiveram uma participação estável e concentradores dos afluxos de inversões, representando cerca de 90% da média do IDE realizado na década 1990 (Acioly, 2004). Entre os 10 maiores investidores mundiais em termos de fluxos, destaca-se a participação de algumas mesmas economias desde 1990, com alternância apenas de posição no *ranking* (quadro 1.6).

Em termos de estoque de IDE realizado, observa-se a mesma tendência em relação aos afluxos, isto é, embora a participação dos países em desenvolvimento tenha se elevado nos últimos vinte anos, a concentração do estoque ainda se dá de forte modo nos países desenvolvidos, que, em 2008, representaram 84% do total do estoque de IDE realizado no mundo (quadro 1.7).



Quadro 1.5

| <b>Mundo: Afluxos de IDE, por região e economias selecionadas, 1990, 2000 e 2008 (Milhões de dólares)</b> |                |                  |                  |
|---|----------------|------------------|------------------|
|   | <b>1990</b>    | <b>2000</b>      | <b>2008</b>      |
| <b>Mundo</b>  | <b>229.597</b> | <b>1.239.189</b> | <b>1.857.734</b> |
| <b>Países Desenvolvidos</b>   | <b>217.684</b> | <b>1.102.656</b> | <b>1.506.528</b> |
| Estados Unidos  | 30.982         | 142.626          | 311.796          |
| Japão   | 48.024         | 31.558           | 128.020          |
| União Européia  | 128.400        | 830.232          | 837.033          |
| <b>Países Em Desenvolvimento</b>  | <b>14.500</b>  | <b>133.340</b>   | <b>292.710</b>   |
| América Central e Sul   | 2.017          | 7.299            | 37.255           |
| Brasil  | 625            | 2.282            | 20.457           |
| México  | 223            | 363              | 686              |
| Ásia: Sul, Leste e Sudeste  | 11.910         | 80.744           | 186.455          |
| Cingapura   | 2.034          | 5.915            | 8.928            |
| China   | 830            | 916              | 52.150           |
| Coréia  | 1.052          | 4.999            | 12.795           |
| Hong Kong, China  | 2.448          | 59.352           | 59.920           |
| Taiwan  | 5.243          | 6.701            | 10.923           |

Fonte: UNCTAD, *World Investment Report*, 2009 e base de dados online.

Quadro 1.6

| <b>Participação das 10 maiores economias nos afluxos mundiais de IDE, 1985, 2000, 2008 (em %)</b> |                         |             |                         |      |                  |             |
|---|-------------------------|-------------|-------------------------|------|------------------|-------------|
|   | <b>1985<sup>a</sup></b> |             | <b>2000<sup>b</sup></b> |      | <b>2008</b>      |             |
| <b>1</b>  | Estados Unidos          | 20,9        | Reino Unido             | 20,1 | Estados Unidos   | 16,8        |
| <b>2</b>  | Reino Unido             | 15,8        | Estados Unidos          | 14,6 | França           | 11,8        |
| <b>3</b>  | Japão                   | 10,5        | França                  | 11,8 | Alemanha         | 8,6         |
| <b>4</b>  | Alemanha                | 8,9         | Alemanha                | 8,6  | Japão            | 7,0         |
| <b>5</b>  | Países Baixos           | 7,4         | Bélgica e<br>Luxemburgo | 8,1  | Reino Unido      | 6,0         |
| <b>6</b>  | Canadá                  | 6,6         | Países Baixos           | 6,0  | Suíça            | 4,5         |
| <b>7</b>  | Suíça                   | 4,1         | Espanha                 | 4,0  | Canadá           | 3,8         |
| <b>8</b>  | França                  | 4,0         | Hong Kong, China        | 3,5  | Espanha          | 3,8         |
| <b>9</b>  | Itália                  | 3,7         | Canadá                  | 3,4  | Bélgica          | 3,7         |
| <b>10</b>   | Suécia                  | 3,1         | Suíça                   | 3,3  | Hong Kong, China | 3,0         |
| <b>Total dos 10 maiores</b>   |                         | <b>85,0</b> |                         |      | <b>83,4</b>      | <b>69,0</b> |

Fonte: UNCTAD, *World Investment Report*, 2001 e 2009.

<sup>a</sup> Média: 1983-1985

<sup>b</sup> Média: 1998-2000

Quadro 1.7

| <b>Estoque de IDE realizado, por região e economias selecionadas, 1990, 2000 e 2008 (Milhões de dólares)</b> |                  |                  |                   |
|--|------------------|------------------|-------------------|
|  | <b>1990</b>      | <b>2000</b>      | <b>2008</b>       |
| <b>Mundo</b>   | <b>1.785.584</b> | <b>6.069.882</b> | <b>16.205.663</b> |
| <b>Países Desenvolvidos</b>  | <b>1.640.405</b> | <b>5.186.178</b> | <b>13.623.626</b> |
| Estados Unidos   | 430.521          | 1.316.247        | 3.162.021         |
| Japão  | 201.441          | 278.442          | 680.331           |
| União Européia   | 810.472          | 2.983.925        | 8.086.804         |
| <b>Países Em Desenvolvimento</b>   | <b>145.179</b>   | <b>862.358</b>   | <b>2.356.649</b>  |
| América Central e Sul  | 56.013           | 115.038          | 329.268           |
| Brasil   | 41.044           | 51.946           | 162.218           |
| México   | 2.672            | 8.273            | 45.389            |
| Ásia: Sul, Leste e Sudeste   | 58.926           | 597.192          | 1.564.401         |
| Cingapura  | 7.808            | 56.755           | 189.094           |
| China  | 4.455            | 27.768           | 147.949           |
| Coréia   | 2.301            | 26.833           | 95.540            |
| Hong Kong, China   | 11.920           | 388.380          | 775.920           |
| Taiwain  | 30.356           | 66.655           | 175.140           |

Fonte:UNCTAD, *World Investment Report*, 2009.

Em meio a esta configuração internacional, como já mencionado, destaca-se o papel da Ásia, em especial os *NICs*, como origem de IDE. Essa região respondeu por 73% do total de IDE realizado pelos PED entre 1990 e 2000 (Acioly, 2004). Enquanto o estoque de IDE realizado asiático cresceu cerca de 930% entre 1990-2000, o latino americano e caribenho cresceu apenas 100% no mesmo período, representando apenas 18% do total de IDE realizado pelas economias em desenvolvimento.

O principal destino do IDE dos países em desenvolvimento, principalmente o asiático, foi a China, devido ao seu “rápido crescimento econômico, abertura de novas oportunidades de negócios na indústria, suas reformas macroeconômicas e sua política de incentivos a uma maior dispersão geográfica do IDE para além das áreas costeiras” (Acioly, 2004, p.119).

Estas configurações da década de 1990 a respeito dos principais investidores mundiais, da participação dos países em desenvolvimento, do crescimento da participação do setor de serviços e do papel predominante das fusões e aquisições, mantiveram-se na década seguinte, com pequenas modificações.

Entre 2001 e 2003, o mundo observou uma retração da atividade econômica na maioria dos países industrializados e, por consequência, um grande declínio das operações de F&A transfronteiras – modalidade de investimento direto externo predominante nos anos 1990. Os afluxos de IDE em 2001 reduziram-se para cerca de 60% do valor do ano anterior. Esta redução foi de maneira semelhante observada nos países em desenvolvimento.

Nos dois anos seguintes, o fluxo de IDE continuou a reduzir-se. Em 2000, o volume anual foi de US\$ 1,2 trilhão; em 2003, o ano fechou em cerca de US\$ 560 bilhões, uma retração de 54%. As economias em desenvolvimento mostraram maior retração dos afluxos de IDE do que as desenvolvidas. Entre 2000 e 2003, o volume de IDE realizado pelos PED reduziu-se cerca de 66%. Entretanto, a recuperação dos afluxos dos PED foi mais rápida do que os desenvolvidos.

Após três anos seguidos de declínio do IDE realizado, em 2004 estes afluxos começaram a crescer. O IDE realizado pelos países em desenvolvimento elevou-se 160%, enquanto o dos países desenvolvidos apenas 47%. O rápido crescimento de economias emergentes e a intensa pressão competitiva em muitas indústrias levaram as empresas a explorar novas formas para melhorar a sua competitividade, entre elas, a internacionalização via IDE. Entretanto o peso dos investimentos realizados pelos PD continuou a ser predominante (cerca de 85% do total mundial). Mais ainda, quase metade de todo o IDE originou-se a partir de três países apenas, a saber, Estados Unidos, Reino Unido e Luxemburgo, nessa ordem. Só no caso dos EUA, conforme exposto em Unctad (2005), o IDE realizado por suas empresas elevou-se em 90% em relação ao ano anterior e atingiu um recorde até então, com US\$ 229 bilhões. Enquanto a maioria dos países desenvolvidos aumentaram suas realizações de IDE, permanecendo como um todo como exportadores líquidos, os países europeus viram suas inversões no exterior serem reduzidas em 25% em 2004, fechando o ano com US\$ 280 bilhões.

O estoque de IDE, de acordo com Unctad (2005) em 2004 foi de aproximadamente US\$ 10 trilhões, 460% maior que em 1990, quando o montante era de apenas US\$ 1,8 trilhão. Atribui-se a cerca de 70.000 empresas transnacionais (ETNs) e suas 690.000 filiais no exterior o total de vendas por filiais estrangeiras no valor de US\$ 19 trilhões. No ranking de 2004, das 100 maiores empresas não-financeiras do mundo por ativo no exterior a *General Electric* (Estados Unidos) manteve-se em primeiro lugar, seguida pela *Vodafone* (Reino Unido) e *Ford*

*Motor* (Estados Unidos). Apenas cinco empresas baseadas em países em desenvolvimento estão presentes nesta lista, a saber: *Hutchison Whampoa* (Hong Kong) em 17º lugar, *Petronas* (Malásia) em 59º, *Singtel* (Cingapura) em 73º, *Samsung* (Coréia) em 86º e *Citic Group* (China) em 94º.

O ritmo em que as 100 maiores empresas transnacionais se expandiram internacionalmente entre 2000 e 2004 abrandou-se. Apesar de suas vendas, emprego e ativos no exterior terem aumentado em termos absolutos, a sua importância relativa diminuiu. As empresas transnacionais japonesas e americanas eram, geralmente, menos internacionalizadas que as européias. As 50 maiores empresas transnacionais com base nas economias em desenvolvimento, apresentam índices de internacionalização ainda menores, mas a diferença entre as empresas transnacionais de países desenvolvidos e em desenvolvimento está encolhendo a este respeito (Unctad, 2005).

Quanto à composição setorial dos IDE realizados, cabe destacar o grande aumento da participação do setor de serviços ao longo da década de 1990 e início dos anos 2000, confirmando a tendência dos anos 1980. O investimento internacional no setor de serviços, especialmente serviços financeiros, que cresceram de forma constante, representam a maior parte do estoque mundial de IDE. Em 2004, o setor de serviços representou 63% do valor total de F&A transfronteiras, sendo que os serviços financeiros foram responsáveis por um terço do valor destas (Unctad, 2005).

Com o grande aumento da importância relativa deste setor, em 2005, pela primeira vez, o *World Investment Report - Unctad* classificou as 50 maiores empresas transnacionais financeiras relativas ao ano de 2003.

“Grandes empresas transnacionais dominavam o mundo de serviços financeiros, não só em termos de ativos totais, mas também em termos do número de países nos quais operam. *Citigroup* (Estados Unidos) encabeça a lista, seguido pelo *UBS* (Suíça) e *Allianz* (Alemanha). Empresas financeiras transnacionais da França, Alemanha, Japão, Reino Unido e os Estados Unidos representavam 74% do patrimônio total das 50 maiores transnacionais financeiras em 2003” (Unctad, 2005, p.xx).

A região da Ásia e Oceania foi emergindo como uma importante fonte de IDE. A maior parte destes investimentos ocorreu principalmente de Hong Kong, mas também de economias do Leste e Sudeste da Ásia. Os investimentos asiáticos nos países desenvolvidos

também ascenderam. Em 2003, notam-se algumas aquisições consideráveis de empresas dos Estados Unidos e da UE por chineses e indianos - como a aquisição pela Lenovo (China) da divisão de computadores pessoais IBM (Estados Unidos). O crescimento dos afluxos de IDE asiáticos foi facilitado por várias mudanças de política em nível nacional e regional. Por exemplo, a assinatura de um acordo entre a Associação das Nações do Sudeste Asiático (ASEAN) e a China para estabelecer uma zona de comércio livre até 2010, e a assinatura de outros acordos de livre comércio entre outros países asiáticos e os Estados Unidos (Unctad, 2005).

Entre 2004 e 2007, os afluxos mundiais de IDE aumentaram cerca de 128%, de US\$ 877 bilhões para US\$ 2 trilhões, e o estoque de IDE passou de US\$ 10,1 trilhões em 2004 para US\$ 16,1 trilhões em 2007. “Apesar das crises financeiras e de crédito, que começou no segundo semestre de 2007, todos os três grandes grupos econômicos - os países desenvolvidos, os países em desenvolvimento e as economias em transição do Sudeste da Europa e da Comunidade dos Estados Independentes (CEI) - viu o crescimento contínuo em seus fluxos de IDE” (Unctad, 2008, p. xv), este aumento em grande parte reflete um crescimento relativamente elevado do desempenho econômico e empresarial em muitas partes do mundo.

Os países em desenvolvimento continuaram a ganhar importância como fontes de IDE, com saídas subindo para um nível recorde de US\$ 253 bilhões, principalmente como resultado da expansão transfronteira das grandes empresas asiáticas. A produção de bens e serviços por um número estimado de 79.000 empresas transnacionais e suas 790.000 filiais estrangeiras continuou a se expandir, e seus estoques de IDE superaram US\$ 15 trilhões em 2007 (Unctad, 2008).

Fábricas e empresas de petróleo, como a *General Electric*, *British Petroleum*, *Shell*, *Toyota* e *Ford Motor*, encabeçam algumas das primeiras posições nos *rankings* mundiais da UNCTAD das 100 maiores empresas transnacionais não-financeiras e das 25 maiores financeiras em termos de ativos estrangeiros em 2006. No entanto, as empresas transnacionais de serviços, inclusive em infra-estrutura, tornaram-se cada vez mais proeminentes durante a década passada: 20 delas destacam-se entre “100 maiores” em 2006, comparado com apenas 7 em 1997 (Unctad, 2008).

As atividades das 100 maiores empresas transnacionais aumentaram significativamente em 2006 em relação às variáveis vendas e empregos no exterior. O relatório da Unctad sobre IDE de 2008 chama atenção particularmente para as 100 maiores transnacionais dos países em desenvolvimento. Em relação às maiores empresas não-financeiras dos PED, poucas mudanças são observadas ao longo dos últimos 10 anos, com domínio das empresas do Leste e Sudeste Asiático.

O surgimento de Fundos Soberanos de Riqueza<sup>7</sup> (FSR) como investidores diretos passou a ser uma nova característica do IDE no período recente.

“Beneficiados pela rápida acumulação de reservas nos últimos anos, estes fundos (administrando US\$ 3 trilhões em ativos) tendem a ter uma maior tolerância ao risco e maior retorno esperado do que as tradicionais reservas internacionais geridas pelas autoridades monetárias. Embora a história dos fundos soberanos remonta à década de 1950, eles atraíram a atenção do mundo somente nos últimos anos após a sua participação em algumas atividades de F&A transfronteiras de grande porte e injeções de capital em algumas instituições financeiras em dificuldades nos países desenvolvidos.” (UNCTAD, 2008, p.xvi, tradução do autor)

Embora apenas 0,2% dos totais ativos dos fundos soberanos em 2007 tenham sido relacionados ao investimento direto externo, houve grande crescimento quando comparado aos anos anteriores. Segundo a Unctad (2008), US\$ 39 bilhões investidos nas últimas duas décadas, contudo US\$ 31 bilhões foram realizados nos últimos três anos. Os superávits resultantes de exportações, as mudanças nos fundamentos econômicos globais e as novas oportunidades de investimento em pela compra de empresas financeiramente fragilizadas são os principais fatores apontados pelo organismo para explicar o aumento do volume dos fundos soberanos e sua alocação em ativos relacionados ao IDE.

Dados de Unctad (2008) evidenciam que quase 75% do IDE realizado pelos FSR têm sido nos países desenvolvidos, porém os investimentos se concentram mais em países asiáticos, limitando os direcionados à África e América Latina. Estes investimentos também foram concentrados em serviços. No entanto, estes investimentos por se tratarem de nacionais,

---

<sup>7</sup> Fundos soberanos são veículos de investimento público, que são financiados pela acumulação de ativos em moedas estrangeiras e administrados separadamente das reservas oficiais das autoridades monetárias. Aplicados em títulos ou outros ativos, visam a geração de fluxos de renda futuros.

não são bem vistos pela população, culminando em reivindicações para a imposição por parte dos governos de restrições regulatórias sobre os investimentos desses fundos. As regulamentações para tais práticas estão sendo pensadas pelo FMI e pela OCDE.

A trajetória de crescimento dos fluxos de IDE mundiais continuou em 2007, mesmo com a eclosão da crise imobiliária nos EUA, que ao longo do final deste ano estancou canais de crédito e reduziu sobremaneira a liquidez dos mercados financeiros. A continuidade dos investimentos das empresas no exterior em 2007 foi proporcionado principalmente pela liquidez gerada com os lucros retidos previamente. Embora o crescimento dos fluxos dos países desenvolvidos tenham crescido a maiores taxas, os IDE de empresas estabelecidas em PED também apresentou acréscimos neste ano (gráfico 1.1). Ambos atingiram níveis elevados sem precedentes.

Os afluxos de IDE asiáticos também alcançaram um novo recorde, totalizando US\$ 150 bilhões em 2007, colocando novamente a região como um importante investidor mundial em meio aos PED. Embora os fluxos dentro da Ásia (intra e inter-regional) sejam predominantes, houve crescimento do IDE destinado a países desenvolvidos. No caso da Ásia, particularmente da China, destacam-se os fundos soberanos, que de acordo com a Unctad (2008), foi um importante fator para o rápido crescimento do estoque de IDE asiático, que passou de US\$ 1,1 trilhão em 2006 para \$ 1,6 trilhão em 2007.

O IDE realizado pela América Latina, entre 1997 e 2007, cresceu 188%, fechando o ano de 2007 em cerca de US\$ 52 bilhões. “As empresas transnacionais latino-americanas, principalmente do México e Brasil, continuaram a se internacionalizar, competindo por liderança em indústrias como petróleo e gás, mineração de metais, cimento, aço, alimentos e bebidas” (Unctad, 2008, p. xviii, tradução do autor). Contudo, novas empresas desta região iniciaram processo de internacionalização em setores mais intensivos em tecnologia e pesquisa e desenvolvimento, como *software*, petroquímica e bicompostíveis.

Em relação a Europa, o IDE também elevou-se. Em específico, as saídas de IDE do Sudeste da Europa e da CEI elevaram-se para US\$ 51 bilhões, mais que o dobro do seu nível de 2006. Dentro desta região a Rússia desponta como principal investidor, realizando em 2007 inversões no montante de US\$ 46 bilhões. Chama atenção o destino dos investimentos das empresas russas. Seguindo a estratégia chinesa, elas destinaram também seus

investimentos para a África com o objetivo de garantir acesso a matérias-primas e a outros bens estratégicos (Unctad, 2008).

A partir da segunda metade dos anos 2000, tem havido um envolvimento maior das empresas transnacionais de países em desenvolvimento na realização de IDE. Em algumas indústrias, como telecomunicações e transporte, algumas empresas de PED surgiram como importantes investidores em âmbito mundial. Unctad (2008) aponta que das 100 maiores empresas transnacionais de infra-estrutura do mundo em 2006, 14 eram provenientes dos Estados Unidos, 10 da Espanha, 8 da França e 8 do Reino Unido. No entanto, dentro das 100 maiores, países em desenvolvimento e em transição sediavam 22 ETN neste setor. O destaque foi para Hong Kong (China), com 5 empresas, e para Malásia e Singapura, com 3 cada um.

O ano de 2008 marcou algumas mudanças em relação ao IDE. Em meio ao aprofundamento da maior crise financeira internacional desde a Grande Depressão, os fluxos de IDE globais passaram de uma alta histórica de US\$ 2,1 trilhões em 2007 para US\$ 1,8 trilhão em 2008, um declínio de 14%. A crise também mudou o cenário do IDE mundial, com o aumento da participação dos países em desenvolvimento no total do IDE realizado. As empresas transnacionais dos países desenvolvidos, em 2008, tiveram sua capacidade, ou propensão, a investir no exterior reduzida, dada sua elevada exposição aos canais financeiros comprometidos pela crise financeira. O IDE dos EUA reduziu-se, assim como o IDE proveniente da zona do euro e do Reino Unido. Em meio a este cenário, apenas os afluxos de IDE provenientes de empresas japonesas se elevaram de forma mais significativa. Dada a melhor saúde financeira das EMNs japonesas, refletidas pela sua posição em caixa e nível de endividamento, tais empresas puderam aproveitar da queda dos preços das demais empresas provocada pela crise financeira e elevaram suas aquisições internacionais. O valor das F&A transfronteiras realizadas pelos japoneses atingiram valor recorde em 2008 - US\$ 64 bilhões Unctad (2009b).

O IDE realizado por países em desenvolvimento elevou-se em 3% em 2008 em relação a 2007. Destes, destacam-se as economias asiáticas, em especial a China, como fontes de IDE. Embora entre 1990 e 2008 os maiores investidores internacionais tenham sido países desenvolvidos, o rápido desenvolvimento de muitas economias em transição e emergentes resultou no aumento da participação dos afluxos de IDE destes países no total de afluxos de



IDE realizado globalmente, atingindo em 2008 o nível recorde de quase 16% (Unctad, 2009), enquanto em 1990 e 2000, esta participação foi de 5% e 11%, respectivamente.

A crise econômica e financeira teve impactos diferentes sobre o IDE realizado por fundos especiais, tais como Fundos de Riqueza Soberana e fundos privados (mútuos, de pensão, etc). Estes últimos foram especialmente afetados, uma vez que a crise financeira provocou grande aversão ao risco nos investidores e fuga dos investimentos para a qualidade (títulos públicos americanos) e reduziu o volume de capital volátil (hot money). As fusões e aquisições transfronteiras por esses fundos caíram 38% em 2008. A principal razão, de acordo com a Unctad (2009), para o declínio acentuado foi o estancamento dos canais de financiamento das aquisições alavancadas. Uma vez que este tipo de operação foi essencial para a dinâmica de crescimento das F&A por estes fundos no ano anterior, o credit crunch provocado internacionalmente pela crise também resultou na grande diminuição do IDE patrimonial.

“Durante o ano de 2008, a acentuada desaceleração econômica nos países desenvolvidos e grande queda mundial dos preços das ações levaram a perdas elevadas em investimentos de fundos soberanos (em parte devido à alta concentração destes investimentos em indústrias de serviços financeiros e empresariais), que deprimiram o ritmo de crescimento das negociações de F&A” (Unctad, 2009, p.8). Como uma tentativa de contornar as dimensão dos fundos soberanos e suas intenções percebidamente não-econômicas, em outubro de 2008, diversos fundos soberanos concordaram com acordo sobre um conjunto de práticas e princípios aceitáveis – *Generally Accepted Principles and Practices* (GAPP) – Princípios de Santiago.

O ano de 2008 encerrou com cerca de 82.000 ETNs no mundo e 810.000 filiais estrangeiras. Estas empresas passaram a desempenhar um papel importante na economia mundial. Como demonstrado por Unctad (2009), estima-se que suas exportações representem cerca de um terço das exportações mundiais de bens e serviços. O peso das filiais estrangeiras também é sentido no mercado de trabalho, dado que o número de pessoas empregadas por elas em todo o mundo atingiu em 2008 cerca de 77 milhões.

Contudo, ainda há muita concentração de ativos, vendas e empregos nas 100 maiores empresas transnacionais no mundo. “Entre os anos de 2006 e 2008, estas 100 empresas

representavam, em média, 9%, 16% e 11%, respectivamente, dos ativos, vendas e empregos estimados no exterior de todas as empresas transnacionais. E seu valor agregado combinado representava cerca de 4% do PIB mundial” (Unctad, 2009, p.10) no mesmo período.

Entre as 100 maiores empresas transnacionais não financeiras do mundo, as maiores empresas continuam sendo as mesmas, com sutis alternâncias de posições, sendo os maiores destaques: *General Electric*, *Royal Dutch*, *British Petroleum Company*, *ExxonMobil*, *Volkswagen Group*, *Toyota Motor Corporation* e *Ford Motor Company* (quadro 1.8). Tal comportamento também é observado para as 10 maiores empresas não-financeiras por ativos no exterior dos países em desenvolvimento (quadro 1.9).

Quadro 1.8

| <b>Mundo:10 maiores ETNs não-financeiras por ativos no exterior, 1990, 2000 e 2008</b> |                          |                           |                            |                           |
|--|--------------------------|---------------------------|----------------------------|---------------------------|
|  | <b>1996</b>              | <b>2001</b>               | <b>2005</b>                | <b>2008</b>               |
| <b>1</b>   | General Electric Company | Vodafone                  | General Electric Company   | General Electric Company  |
| <b>2</b>   | Shell, Royal Dutch       | General Electric Company  | Vodafone                   | Vodafone                  |
| <b>3</b>   | Ford Motor Company       | British Petroleum Company | General Motors Corporation | Royal Dutch/Shell Group   |
| <b>4</b>   | Exxon Corporation        | Vivendi Universal         | British Petroleum Company  | British Petroleum Company |
| <b>5</b>   | General Motors Co.       | Deutsche Telekom AG       | Royal Dutch/Shell Group    | ExxonMobil                |
| <b>6</b>   | IBM                      | Exxonmobil Corporation    | ExxonMobil                 | Toyota Motor Corporation  |
| <b>7</b>   | Toyota Motor Corporation | Ford Motor Company        | Toyota Motor Corporation   | Total                     |
| <b>8</b>   | Volkswagen Group         | General Motors            | Ford Motor Company         | El ctricit  de France     |
| <b>9</b>   | Mitsubishi Corporation   | Royal Dutch/Shell Group   | Total                      | Ford Motor Company        |
| <b>10</b>  | Mobil Corporation        | TotalFinaElf              | El ctricit  de France      | E.ON AG                   |

Fonte:UNCTAD, *World Investment Report*, 1998, 2003, 2007 e 2009.

Quadro 1.9

| <b>Países em Desenvolvimento: 10 maiores ETNs não-financeiras por ativos no exterior, 1990, 2000 e 2008</b> |                                      |                                      |                                      |
|---|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
|   | <b>2001</b>                          | <b>2005</b>                          | <b>2007</b>                          |
| <b>1</b>  | Hutchison Whampoa Ltd                | Hutchison Whampoa Ltd                | Hutchison Whampoa Ltd                |
| <b>2</b>  | Singtel Ltd.                         | Petronas - Petroliam Nasional Berhad | Cemex S.A.                           |
| <b>3</b>  | Cemex S.A.                           | Cemex S.A.                           | LG Electronics Inc.f                 |
| <b>4</b>  | LG Electronics Inc.f                 | Singtel Ltd.                         | Samsung Electronics Co., Ltd         |
| <b>5</b>  | Petróleos De Venezuela               | Samsung Electronics Co., Ltd         | Petronas - Petroliam Nasional Berhad |
| <b>6</b>  | Petronas - Petroliam Nasional Berhad | LG Electronics Inc.f                 | Hyundai Motor Company                |
| <b>7</b>  | New World Development Co., Ltd.      | Jardine Matheson Holdings Ltd        | Citic Group                          |
| <b>8</b>  | Neptune Orient Lines Ltd.            | Citic Group                          | Singtel Ltd.                         |
| <b>9</b>  | Citic Pacific Ltd.                   | Hyundai Motor Company                | Tata Steel Ltd.                      |
| <b>10</b>   | Jardine Matheson Holdings Ltd        | Formosa Plastic Group                | China Ocean Shipping (Group) Company |

Fonte: UNCTAD, *World Investment Report*, 2003, 2007 e 2009.

Tanto nos países desenvolvidos como em desenvolvimento, os incrementos de fluxos foram principalmente ligados à subida das fusões e aquisições. Os investimentos do tipo *greenfield*, embora tenham crescido na última década, não se elevaram o suficiente para retroceder a tendência do aumento relativo das F&A, principalmente das acima de US\$ 1 bilhão. Pelo contrário, as transações acima deste valor cresceram muito nos últimos quatro anos e, desde o início dos anos 2000, representaram em quase todos os anos mais de 60% do volume total das F&A (quadro 1.10)

Quadro 1.10

| <b>Mundo: F&amp;A Transfronteiras, 1990-2008<br/>(acima de US\$ 1 bilhão)</b> |                   |                      |                      |                      |
|---|-------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Ano   | No. de Transações | Porcentagem do total | Valor (US\$ bilhões) | Porcentagem do total |
| 1990  | 13                | 1,4                  | 84                   | 41,7                 |
| 1991  | 12                | 0,3                  | 32                   | 27                   |
| 1992  | 18                | 0,3                  | 24                   | 21                   |
| 1993  | 36                | 0,5                  | 38                   | 30,5                 |
| 1994  | 44                | 0,8                  | 73                   | 42,5                 |
| 1995  | 48                | 0,8                  | 97                   | 41,9                 |
| 1996  | 73                | 0,8                  | 100                  | 37,9                 |
| 1997  | 111               | 1,1                  | 146                  | 39,4                 |
| 1998  | 137               | 1,4                  | 409                  | 59                   |
| 1999  | 137               | 1,5                  | 578                  | 64                   |
| 2000  | 207               | 2,1                  | 999                  | 74                   |
| 2001  | 137               | 1,7                  | 451                  | 61,7                 |
| 2002  | 105               | 1,6                  | 266                  | 55                   |
| 2003  | 78                | 1,2                  | 184                  | 44,8                 |
| 2004  | 111               | 1,5                  | 291                  | 51,5                 |
| 2005  | 182               | 2,1                  | 569                  | 61,3                 |
| 2006  | 215               | 2,4                  | 711                  | 63,6                 |
| 2007  | 319               | 3                    | 1197                 | 70,4                 |
| 2008  | 251               | 2,6                  | 823                  | 68,3                 |

Fonte:UNCTAD, *World Investment Report*, 2009.

Em relação à composição setorial do IDE realizado, no início da década de 1990, os afluxos mundiais concentravam-se nos setores de serviço (50%), contudo, a participação das manufaturas era bastante expressiva (37%). A participação do setor primário era

relativamente pequena, com apenas 5% dos afluxos totais de IDE mundiais. Este padrão era similar nas economias desenvolvidas no mesmo período, com destaque para a participação da indústria química e dos serviços financeiros. Já os países em desenvolvimento tinham seus afluxos de IDE concentrados em manufaturas (57%) e, em segundo lugar, no setor de serviços (33%), sendo mais relevantes as indústrias de equipamentos eletro-eletrônicos e química e dos serviços financeiros (quadro 1.11) (Unctad, 2009).

Ao longo das últimas duas décadas, este padrão setorial modificou-se. O setor de serviços, como já mencionado, concentrou ainda mais os afluxos de IDE mundiais, principalmente os serviços financeiros e empresariais. A participação do IDE total destinado às manufaturas reduziu-se, ao contrário da fatia destinada ao setor primário, que aumentou. Entre os anos de 2005-2007, as participações destes setores foram, em média, 58%, 24% e 10%, respectivamente. A mesma tendência foi observada em relação aos PD e, mais acentuadamente, com os PED. As economias emergentes e em transição passaram a concentrar seus IDEs realizados no setor de serviços, em uma porcentagem ainda maior que os países desenvolvidos (Unctad, 2009).

A participação do setor primário para os dois grupos de países elevou-se nos últimos anos, com destaque às atividades de extração, mineração e ligadas ao petróleo. Quanto ao setor de serviços, os financeiros são dominantes nos países desenvolvidos e os empresariais nos países em desenvolvimento. Já em relação às manufaturas, os PD concentraram os IDE destinados a este setor ainda mais nas indústrias de equipamentos eletro-eletrônicos e química e produtos químicos. Por sua vez, observa-se nos países em desenvolvimento a redução dos IDEs destinados a este setor ao longo das décadas (Unctad, 2009)

Estas tendências em relação ao IDE realizado discutidas nesta seção estruturaram os contextos nos quais se deram as inserções espanhola e coreana no sistema global de comércio e produção. Os capítulos seguintes tratarão das formas de entrada neste circuito por estas economias.

Quadro 1.11

| <b>Mundo: Afluxos de IDE, por setor e indústria, 1989-1991 e 2005-2007</b> |                |             |              |             |                |             |                  |             |                |             |                  |             |
|--|----------------|-------------|--------------|-------------|----------------|-------------|------------------|-------------|----------------|-------------|------------------|-------------|
| <b>(US\$ bilhões e porcentagem do total)</b>                               |                |             |              |             |                |             |                  |             |                |             |                  |             |
| Setor/Indústria  | 1989-1991      |             |              |             |                |             | 2005-2007        |             |                |             |                  |             |
|  | PD             | %           | PED          | %           | Mundo          | %           | PD               | %           | PED            | %           | Mundo            | %           |
| <b>Total</b>   | <b>217.637</b> | <b>100</b>  | <b>6.142</b> | <b>100</b>  | <b>223.779</b> | <b>100</b>  | <b>1.332.782</b> | <b>100</b>  | <b>140.901</b> | <b>100</b>  | <b>1.473.953</b> | <b>100</b>  |
| <b>Primário</b>  | <b>9.869</b>   | <b>4,5</b>  | <b>291</b>   | <b>4,7</b>  | <b>10.160</b>  | <b>4,5</b>  | <b>133.672</b>   | <b>10,0</b> | <b>12.392</b>  | <b>8,8</b>  | <b>146.943</b>   | <b>10,0</b> |
| Mineração Extração e Petróleo  | 9.269          | 4,3         | 246          | 4,0         | 9.515          | 4,3         | 133.073          | 10,0        | 11.898         | 8,4         | 145.800          | 9,9         |
| <b>Manufaturas</b>   | <b>80.050</b>  | <b>36,8</b> | <b>3.494</b> | <b>56,9</b> | <b>83.543</b>  | <b>37,3</b> | <b>335.135</b>   | <b>25,1</b> | <b>24.414</b>  | <b>17,3</b> | <b>359.647</b>   | <b>24,4</b> |
| Comida, Bebida e Tabaco  | 12.233         | 5,6         | 253          | 4,1         | 12.486         | 5,6         | 45.723           | 3,4         | 2.617          | 1,9         | 48.327           | 3,3         |
| Química e Produtos Químicos  | 13.076         | 6,0         | 1.136        | 18,5        | 14.212         | 6,4         | 79.367           | 6,0         | 1.314          | 0,9         | 80.770           | 5,5         |
| Metal e Produtos Metálicos   | 6.430          | 3,0         | 244          | 4,0         | 6.674          | 3,0         | 47.330           | 3,6         | 2.205          | 1,6         | 49.534           | 3,4         |
| Equipamentos eletro-eletrônicos  | 10.606         | 4,9         | 868          | 14,1        | 11.474         | 5,1         | 25.787           | 1,9         | 1.142          | 0,8         | 26.942           | 1,8         |
| <b>Serviços</b>  | <b>110.661</b> | <b>50,8</b> | <b>2.021</b> | <b>32,9</b> | <b>112.682</b> | <b>50,4</b> | <b>755.164</b>   | <b>56,7</b> | <b>98.438</b>  | <b>69,9</b> | <b>852.985</b>   | <b>57,9</b> |
| Financeiros  | 43.715         | 20,1        | 1.179        | 19,2        | 44.894         | 20,1        | 318.720          | 23,9        | 26.317         | 18,7        | 344.621          | 23,4        |
| Atividades Empresariais  | 29.352         | 13,5        | 17           | 0,3         | 29.368         | 13,1        | 240.771          | 18,1        | 42.561         | 30,2        | 283.094          | 19,2        |

Fonte: UNCTAD, *World Investment Report*, 2009.

PD: Países desenvolvidos

PED: Países em desenvolvimento

## Capítulo 2

# A INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS ESPANHOLAS NO PERÍODO RECENTE

### 2.1. Introdução

Com a intensificação da liberalização comercial e financeira e o aumento significativo da participação da Ásia no comércio internacional a partir do início da década de 1990, as economias em desenvolvimento se viram obrigadas a internacionalizar suas empresas como forma de contornar perdas de mercado, de competitividade e de tecnologia causadas por esta nova configuração do cenário mundial. Isto ocorre, pois, a internacionalização das empresas permite ganhos de escala e de escopo, maior desenvolvimento de tecnologia, melhora na competitividade, remessas de juros para o país de origem, acesso a produtos e tecnologia internacional a custos menores, entre outros.

Embora a evolução dos fluxos de IDE dos países desenvolvidos tenha crescido nas últimas décadas, a internacionalização dos países emergentes passou a ganhar bastante força, ultrapassando em muitos momentos as inversões realizadas pelos países avançados. Dentro deste cenário, a Espanha destaca-se como um dos países desenvolvidos cujo processo de internacionalização intensificou-se largamente nos anos de 1990.

A economia espanhola, caracterizada tradicionalmente por ser grande receptora de investimento direto externo, passou a investir pesadamente no mercado externo durante a década de 1990. Este processo intensificou-se e diversificou-se a partir de 1996. Uma das principais razões para esta expansão ter acontecido de forma tão significativa foi a adoção de políticas públicas de fomento ao IDE espanhol, como linhas de créditos específicas para esta atividade, capacitação de recursos humanos, programas voltados para a instrução de como internacionalizar as empresas e acordos internacionais. Neste processo, a priori, a América Latina foi o destino preferido das inversões espanholas, principalmente no período de expansão 1993-2000. Os aportes financeiros espanhóis foram tão intensos para esta região que colocou a Espanha como



o segundo grande investidor na América Latina, ficando atrás apenas dos EUA (Arahetes e Hiratuka, 2007).

O processo de internacionalização espanhola é composto por dois períodos de expansão, 1993-2000 e 2003-2008, tendo, cada um, características diferentes. A interrupção deste processo foi marcada pela desaceleração econômica internacional que se iniciou em meados do ano 2000. Na segunda metade de 2003, a economia internacional recuperou-se. Em 2004, houve retomada intensa dos fluxos de IDE via internacionalização de empresas, especialmente originados dos países ricos em direção às economias em desenvolvimento, tendência que permanece até 2008 (Arahetes e Hiratuka, 2007). Neste cenário, a Espanha se destaca em volume e políticas públicas de incentivo a estes aportes.

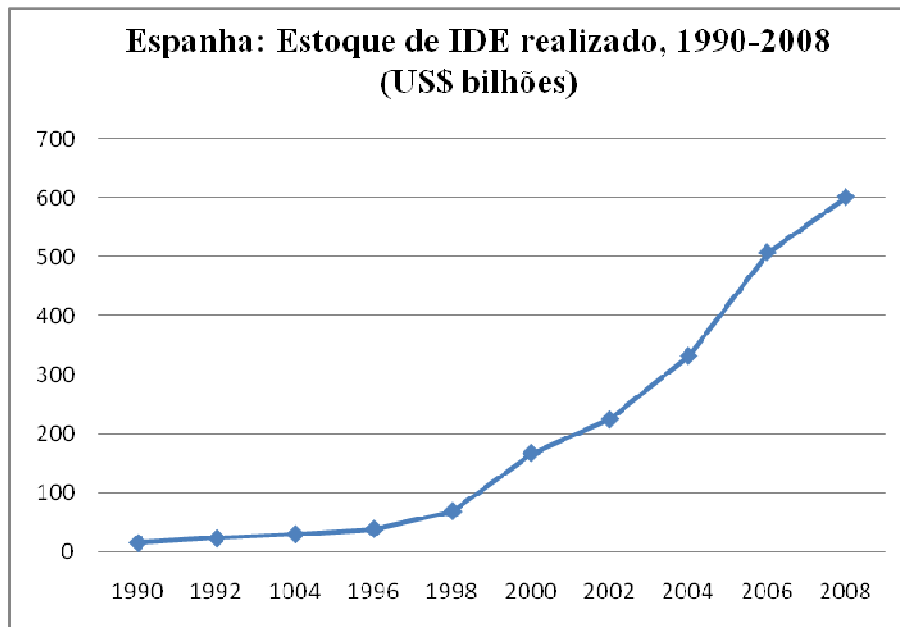
Este capítulo tem por objetivo o estudo do processo de internacionalização das empresas espanholas entre os anos de 1990 e 2008, destacando-se a evolução e composição setorial e geográfica do IDE e de seus determinantes. A análise será feita sobre literatura já existente neste tema e também sobre dados oficiais do governo espanhol e de entidades de caráter internacional, como a UNCTAD e a OCDE. Na primeira seção, serão tratadas as principais características do investimento direto externo espanhol entre os anos 1990-2008, destacando as principais empresas espanholas internacionalizadas. A seção seguinte será destinada à explanação do processo de internacionalização espanhola e suas motivações. A terceira seção descreverá as políticas públicas de incentivo ao processo de internacionalização. Por último, serão levantadas breves considerações finais.

## **2.2 O Investimento direto externo espanhol: um panorama geral**

O estoque de investimentos diretos (IDE) espanhóis no mundo apresentou expressivo crescimento desde o início dos anos 90. O seu montante passou de US\$ 15 bilhões em 1990 para US\$ 602 bilhões em 2008, segundo a Unctad (2009) (gráfico 2.1). Em termos de estoque de IDE per capita, o salto foi de US\$ 403 no início da década passada para US\$ 13.065 em 2008. A relação entre estoque de IDE e o PIB da Espanha

aumentou de 3% para 37,5%, enquanto a média mundial passou de 8,5% para 36,9%. Em resumo, o IDE originado na Espanha aumentou seu peso na economia do país.

Gráfico 2.1

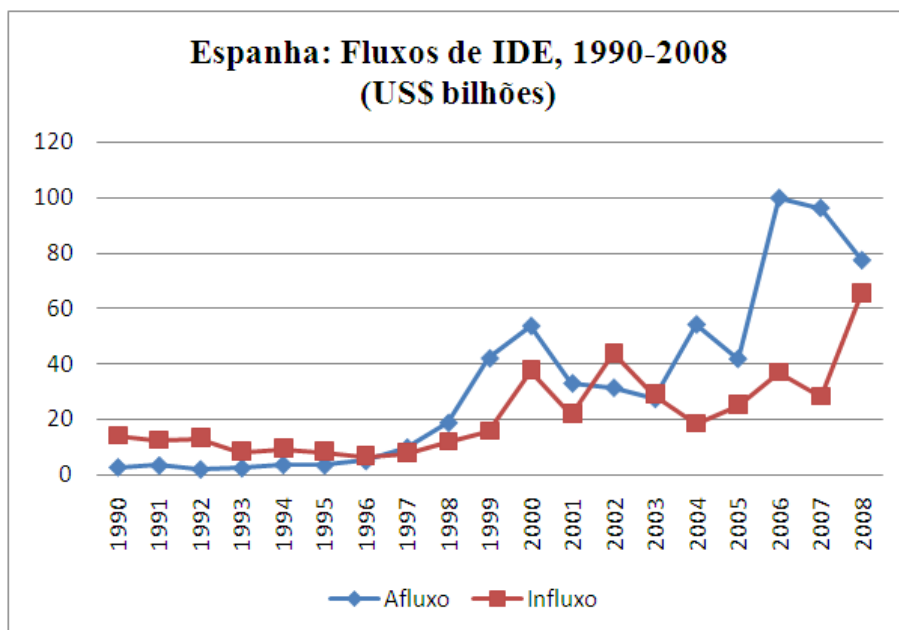


Fonte: Base de dados online – UNCTAD. Elaboração própria.

Esse aumento da importância do IDE espanhol também foi observado na comparação com o de outras economias. Alguns dados ilustram essa maior relevância. Enquanto o estoque de IDE da Espanha aumentou cerca de 40 vezes entre 1990 e 2008, o estoque mundial de IDE aumentou 9 vezes no mesmo período. Nesta época, a economia espanhola passou do 15º para o 8º lugar entre os maiores detentores de ativos de IDE no exterior. Não por acaso, portanto, que a participação do estoque de IDE espanhol no estoque de IDE mundial passou de 0,9% para 3,7% ao longo destes 18 anos.

Vale comentar que essa expansão do investimento direto externo espanhol acentuou-se a partir de 1997, quando os aflusos de IDE ultrapassaram pela primeira vez na história os influxos de investimento (gráfico 2.2). A posição de investidor líquido foi consolidada pela Espanha ao longo desta década. Tal conquista foi possível, entre outros fatores, por conta da liberalização econômica e financeira ocorrida ao longo da segunda metade dos anos 1980 e da década de 1990, com a entrada na União Européia, formação do Mercado Comum Europeu e com a adoção do euro como moeda em 1999.

Gráfico 2.2



Fonte: Base de dados online – UNCTAD. Elaboração própria.

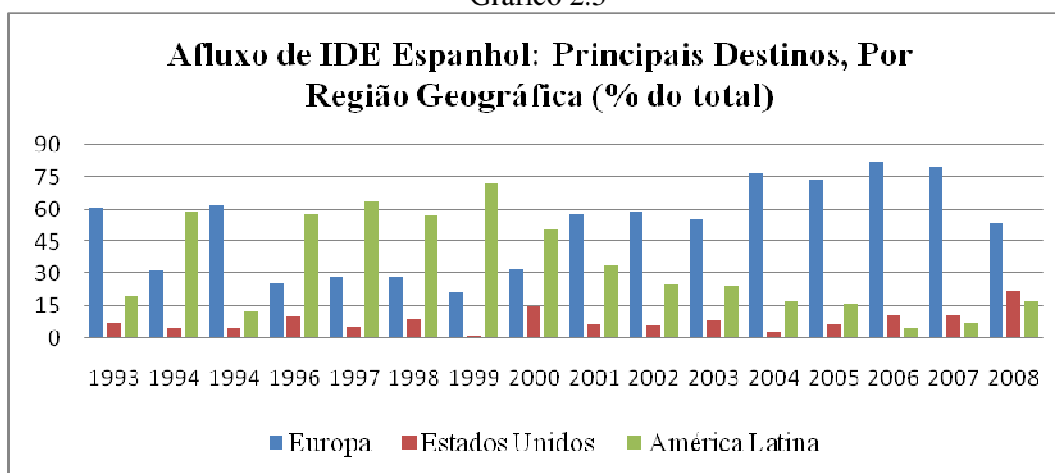
Além dessas mudanças institucionais propícias ao ambiente de negócios internacionais, as empresas espanholas também contaram com políticas públicas coordenadas favoráveis às suas estratégias de internacionalização. Estas políticas ocorreram no âmbito de abertura de linhas de financiamento, capacitação de recursos humanos, assinatura de acordos internacionais de bitributação e de investimento e disponibilidade de informações sobre o processo de internacionalização da produção.

A internacionalização das empresas espanholas concentrou-se em determinados setores desde seu início, a saber: utilidades públicas, telecomunicações, serviços financeiros e seguro, e fornecimento de energia. Setores como o têxtil, a produção de vinhos, o automobilístico, o alimentício e a construção civil também são destacados, porém em menor grau. Embora existam empresas com especialização em tecnologia, inclusive na fronteira da inovação técnica, a internacionalização de empresas espanholas concentrou suas atividades fora do país, em especial, em atividades demandantes de conhecimentos administrativos e de capacidade de execução de projetos (Guillén, 2005).

No que se referem à distribuição espacial, os fluxos de IDE espanhol apresentaram duas fases distintas. Na primeira, até o ano de 2000, as economias latino-

americanas foram o principal destino. Em 1999, estas chegaram a receber 72% do IDE total espanhol (gráfico 2.3). Desta região, o Brasil e a Argentina foram os principais destinos das inversões. A partir de 2001, entretanto, o IDE espanhol passou a ser destinado prioritariamente à Europa. De fato, em 2007 este destino chegou a receber 80% das inversões espanholas. Os países europeus de maior destaque têm sido o Reino Unido, Holanda e Portugal. Tal padrão geográfico do IDE espanhol tende a permanecer para os próximos anos, com aumento crescente da participação dos EUA como receptor.

Gráfico 2.3



Fonte: DatainveX – Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. Elaboração própria.

Em relação à distribuição setorial do IDE das empresas espanholas, destacam-se os setores de transporte e comunicação, e serviços financeiros na Europa e os de produção e distribuição de eletricidade, gás e água, extração e refino de petróleo e transporte e comunicação, na América Latina.

Quadro 2.1

| <b>IDE Espanhol por setor de atividade econômica e regiões geográficas (%) - 1993-2005</b> |                |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|
|  | União Européia | América Latina | Resto do Mundo |
| Todos os Setores   | 41,0           | 41,6           | 17,4           |
| Produção e Distribuição de Eletricidade, Gás e Água  | 23,7           | 70,0           | 6,3            |
| Indústria de Extração e Refino de petróleo   | 3,7            | 79,1           | 17,2           |
| Transporte e Comunicação   | 29,9           | 52,9           | 17,2           |
| Serviços Financeiros   | 39,4           | 35,8           | 24,8           |
| Outros Setores   | 62,1           | 24,0           | 14,0           |

Fonte: Círculo de Empresários et al. (2007). Elaboração própria.

É importante ressaltar que, com o objetivo de se alcançar posições estratégicas no ambiente competitivo imposto pela globalização, a entrada das empresas espanholas em outros países deu-se prioritariamente por meio de operações de fusões e aquisições, em detrimento da constituição de novos projetos (operações *greenfield*). Entre os anos de 1993 e de 2000, dos fluxos totais de IDE espanhol para o exterior, 55% ocorreram por meio de operações de fusões e aquisições e 42% via aportes de capital a empresas espanholas já existentes. Apenas 3% restantes foram destinados à constituição de empresas antes inexistentes. Entre 1990 e 2000 a média anual de F&A líquidas foi de US\$ 8 bilhões. De 2001 até 2006, período no qual os afluxos de IDE aumentaram, as operações de fusões e aquisições chegaram a representar 70% do total dos afluxos de IDE espanhol. Estas foram seguidas por 28% de aportes de capital a empresas já existentes e o restante destinado à constituição de novas empresas. (Arahetes e Domonte, 2007). Somente em 2007 foram desembolsados cerca de US\$ 41 bilhões com F&A.

O relatório da Unctad (2009) destaca, entre as maiores empresas espanholas com maior volume de ativos no exterior, a Telefônica, a Repsol, a Endesa, o Santander, o Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), a Iberdola e o Grupo Ferrovial (quadro 2.2). Destes, a Telefônica situa-se na 12ª posição no *ranking* mundial das empresas transacionais não-financeiras com mais ativos (Unctad, 2009). Em relação às empresas multinacionais financeiras com maiores volumes de ativos no exterior, o Santander ocupou, no mesmo *ranking*, a 20ª posição e o BBVA a 34ª. Trataremos aqui das cinco maiores multinacionais financeiras e não-financeiras.

Quadro 2.2

| <b>Maiores empresas transnacionais espanholas (Milhões de dólares e número de empregados), 2006.</b> |                            |          |            |          |            |          |            |              |            |
|--|----------------------------|----------|------------|----------|------------|----------|------------|--------------|------------|
|  |                            | Ativos   |            | Vendas   |            | Emprego  |            | Subsidiárias |            |
| Corporação   | Setor                      | Exterior | % do Total | Exterior | % do Total | Exterior | % do Total | Exterior     | % do Total |
| Telefônica AS  | Telecomunicação            | 101.891  | 70,90      | 41.093   | 62         | 167.881  | 75         | 165          | 80         |
| Endesa   | Utilidades Elétricas       | 31.389   | 44,00      | 13.160   | 51         | 14.092   | 53         | 49           | 76,4       |
| Santander  | Financeiro                 | -        | -          | -        | -          | 77.849   | 60         | 231          | 73         |
| BBVA   | Financeiro                 | -        | -          | -        | -          | 75.885   | 77         | 102          | 50,5       |
| Repsol YPF AS  | Petróleo expl./ref./distr. | 38.281   | 65,00      | 32.651   | 51         | 18.409   | 50         | 71           | 52         |

Fonte: Unctad (2008). Elaboração própria.

A Telefônica, empresa espanhola mais internacionalizada, foi fundada em 1924. Entre suas principais atividades, destacam-se os serviços de telecomunicações, como telefonia móvel e fixa, internet e televisão, a mais de 47 milhões de consumidores. Presente em 25 países, ela é operadora líder no Brasil, Argentina, Chile e Peru, bem como em outros países da América Latina. Possui também operações no Reino Unido, Irlanda, Alemanha, República Checa e Eslováquia, entre outros. As filiais fora da Espanha representam 69% do total das empresas do grupo, de acordo com os últimos dados disponíveis da Unctad. O grupo emprega, em 2009, 251 mil trabalhadores, sendo que destes cerca de 78% são fora da Espanha. Em termos de receitas, 64% do total são realizados fora da Espanha. Em relação aos ativos, 68% ou US\$ 95 bilhões encontram-se no exterior. Estes dados revelam, portanto, uma empresa de elevada participação internacional em suas operações<sup>8</sup>.

A segunda empresa não-financeira de maior destaque internacional, segundo o *ranking* da Unctad, é a Endesa, na 35ª posição entre as empresas com maiores volumes de ativos no exterior. Foi criada em 1944, como empresa provedora de energia. Após a fusão e aquisição de algumas outras empresas, em 1983 surge o grupo Endesa, cujas ações foram colocadas à venda pela primeira vez em 1988, reduzindo a participação do Estado no grupo. O processo de internacionalização da empresa data do início dos anos 1990 com a aquisição de empresas estrangeiras, principalmente na América Latina. Após algumas rodadas de venda de suas ações, em 1998, a empresa passa a ser 100% privada. Atualmente, o grupo é o maior provedor de energia elétrica na Espanha e a primeira companhia elétrica privada da Iberoamérica. É também um relevante operador na Europa mediterrânea. O grupo possui atualmente 53% de seus funcionários em terras estrangeiras, de acordo com os últimos dados disponíveis. Quanto às receitas obtidas no exterior, estas representam 41% do total. Já em termos de ativos, os localizados no exterior correspondem a 32% do total<sup>9</sup>.

A terceira empresa não-financeira espanhola de maior destaque internacional é a Repsol YPF, com atuação no setor de hidrocarbonetos, como petróleo e gás natural. Nascida em 1927, a empresa, na época denominada Companhia Arrendatária do Monopólio de

---

<sup>8</sup> Dados retirados do WIR 2009 – Unctad e do site oficial da empresa: <http://www.telefonica.com>

<sup>9</sup> Dados retirados do WIR 2009 – Unctad e do site oficial da empresa: <http://www.endesa.com>

Petróleo S.A. (CAMPSA), contava com a participação minoritária do Estado. Em 1989, a Repsol iniciou seu processo de privatização, o qual chegou ao seu término apenas em 1997<sup>10</sup>.

Com a compra de quase 98% da argentina YPF S.A. e sua integração com a Gas Natural SDG em 1999, o grupo Repsol YPF iniciou seu processo de internacionalização. O grupo passou a ter atuação nos mercados de países como o da Argentina, Venezuela e Brasil. Desde 2005, os mercados do Brasil e da América do Norte passaram a ser os principais projetos de expansão do grupo. Atualmente, a Repsol YPF, presente em 30 países, ocupa a 53ª posição no *ranking* das empresas transnacionais com maior valor de ativos no exterior. Entre seus funcionários, 50% do total encontram-se no exterior. O mesmo percentual aplica-se às receitas geradas no exterior em relação às receitas totais. Em termos de ativos totais, por sua vez, 47% localizam-se fora da Espanha.

A história do grupo financeiro Santander, criado em 1857, iniciou-se com operações de financiamento ao comércio entre o porto de Santander e a Iberoamérica. Em 1947, as primeiras agências internacionais foram abertas na América do Norte, Cuba, Argentina, México e Venezuela. Entre 1950 e 1960, o banco iniciou trajetória de aquisições de outros bancos na Espanha. Nas décadas de 1970 e 1980, além da internacionalização na própria Europa, foram realizadas aquisições de bancos na América Latina. Em 1995, o processo de internacionalização para a América Latina acelerou-se, em especial na Argentina, Brasil, México, Colômbia, Peru e Venezuela. Em 1999, o Santander e o Banco Central Hispânico (BCH) proporcionaram a primeira grande fusão bancária na zona do euro. A partir de 2003, os esforços de internacionalização do grupo se dirigem primordialmente para a Europa e para os Estados Unidos<sup>11</sup>.

Os últimos dados da Unctad mostram que o banco está presente em 30 países, com 63% de suas filiais em território estrangeiro. Dados do próprio grupo evidenciam que 70% dos empregados encontram-se fora da Europa continental. Essas informações explicam por que o grupo apresenta-se na 20ª colocação no *ranking* da Unctad das empresas financeiras transnacionais com mais ativos no exterior.

---

<sup>10</sup> Dados retirados do WIR 2009 – Unctad e do site oficial da empresa: [http://www.repsol.com/es\\_es](http://www.repsol.com/es_es)

<sup>11</sup> Dados retirados do WIR 2009 – Unctad e do site oficial da empresa: <http://www.sbancoantander.es>



O mesmo *ranking* apresenta o grupo de serviços financeiros BBVA na 34ª posição. Este nasceu na Espanha também em meados do século XIX com a criação do banco Bilbao. Em 1988, ocorreu a fusão de ambos, com o surgimento do BBV. Em 1999, este se fundiu com o banco Argentaria, criando o BBVA. O processo de internacionalização do grupo foi acelerado nos anos de 1970, com novas operações na América, Ásia e Europa. Além disso, houve um processo de aquisições, em especial na América Latina na década de 90. O grupo está presente em 19 países, sendo que 57% de suas filiais localizam-se fora da Espanha. Dados divulgados pelo BBVA, mostram que cerca de 60% de seus empregados estão localizados fora da Espanha<sup>12</sup>.

Em suma, as principais experiências de internacionalização de empresas espanholas evidenciam a expressiva participação de mão-de-obra fora da Espanha. Ademais, é notória a participação de empresas privadas como líderes do movimento de saída de investimento direto da Espanha. A internacionalização espanhola segue uma estratégia de absorção do mercado interno do resto do mundo e também de aproveitamento dos recursos energéticos de outros países. Outra característica refere-se à crescente participação de empresas financeiras no processo de internacionalização, dando indícios de um novo padrão de internacionalização das empresas espanholas.

### **2.3. O processo de internacionalização das empresas espanholas e seus determinantes**

O isolamento internacional e o atraso tecnológico por conta da ditadura de Franco fizeram com que o processo de internacionalização da Espanha fosse tardio em comparação aos demais países desenvolvidos. Na década de 1980, o país e suas empresas passaram por profundas transformações com o início da liberalização econômica no país, incluindo desregulamentação, privatização, reforço da concorrência, aumento da exposição às importações e da entrada de investimento estrangeiro. Estas mudanças permitiram

---

<sup>12</sup> Dados retirados do WIR 2009 – Unctad e do site oficial da empresa: <http://www.bbva.com>

intensificação do fluxo de entrada e saída de investimento direto estrangeiro no país, gerando o início do processo de internacionalização econômica do país.

A estratégia empresarial espanhola foi modificada após a entrada do país na União Européia. As táticas dos oligopólios espanhóis de defesa do mercado doméstico passaram a ser mais agressivas e de expansão externa, como forma de se reposicionarem em um ambiente muito mais competitivo. A internacionalização via IDE foi simbolizada no final dos anos 1990 pela decisão da gigante das telecomunicações Telefônica de retirar o “*de España*” de seu nome (Chislett, 2003)

Este processo de internacionalização compreendeu duas fases. Na primeira, entre os anos de 1993 e 2000, a economia espanhola, caracterizada tradicionalmente por ser grande receptora de investimento direto externo, passou a investir no exterior. Este processo intensificou-se a partir de 1997. Os afluxos de investimento direto foram voltados prioritariamente para a América Latina. Com isso, a Espanha passou para a condição de segundo maior investidor na região, atrás apenas dos Estados Unidos (Arahetes e Hiratuka, 2007).

A segunda etapa iniciou-se em 2001 e se estende até os dias atuais. A divisão entre as duas fases é caracterizada pelos impactos das crises asiática, russa e argentina, as quais reduziram os fluxos de investimento externo direto para os países em desenvolvimento, dada a incerteza e elevado risco em torno destas economias. Os atentados terroristas de setembro de 2001 nos EUA colaboraram para que os fluxos de investimento sofressem reduções não só para as economias desenvolvidas, mas principalmente para as em desenvolvimento (Arahetes e Hiratuka, 2007).

Um novo ciclo de investimentos diretos espanhóis iniciou-se em 2003. Neste, o destino dos fluxos de IDE passou a ser as economias européias – com destaque para o Reino Unido – e Estados Unidos. O ritmo de crescimento, neste segundo momento de expansão, não foi tão acelerado quanto o observado na primeira fase. Entre 1993 e 2000, o afluxo de IDE cresceu 930% ao passo que, entre 2003 e 2006, o aumento foi de 230%. Cabe observar, entretanto, que o volume das inversões foi sensivelmente mais alto do que o registrado no período expansionista anterior (gráfico 2.2).

A média anual de IDE líquido no exterior – descontados os investimentos das Entidades de Depósitos de Valores no Estrangeiro (ETVE<sup>13</sup>) de não-residentes – foi de 13,125 bilhões de euros entre 1993 e 2000. Na segunda fase, entre 2001 e 2006, esta média aumentou para 26,833 bilhões de euros. Mesmo em anos de redução dos fluxos mundiais de IDE, como em 2001 e em 2008, os afluxos de IDE seguiram em nível elevado. De fato, estes foram de cerca de 30 bilhões de euros no ano de 2001 e de 28 bilhões de euros no ano de 2008 (Arahetes e Hiratuka, 2007). Neste segundo caso, 22% dos recursos foram direcionados para os EUA e 16% dirigiram-se para o Reino Unido.

Segundo Arahetes e Hiratuka (2007), esta mudança de orientação do IDE da América Latina para os países da UE-15 nesta segunda fase é explicada por duas razões. Primeiro, devido ao acesso aos mercados de capitais em condições favoráveis para a compra de capacidade produtiva e de ativos patrimoniais pelas empresas espanholas. Segundo, por conta da experiência de internacionalização na primeira fase. As empresas e instituições financeiras que se internacionalizaram para a Europa foram, em grande medida, as mesmas que já tinham investimentos na América Latina. É inegável que a experiência na América Latina colocou estas empresas em uma posição privilegiada para a continuidade de seus processos de internacionalização para novos mercados. Algumas multinacionais espanholas já possuíam posição consolidada na Europa, como a Ferrovial e a Prosegur. Santander, Gas Natural e Endesa são algumas das empresas que destinaram importantes volumes de IDE para a Europa.

Segundo Chislett (2002), a América Latina foi vista como uma extensão do mercado doméstico espanhol para diversos setores, especialmente o de telecomunicações. Diversos fatores atraíram o IDE espanhol para a América latina. Além de fatores culturais, como o idioma em comum (com exceção do Brasil), três deles foram econômicos: i) o acesso a setores na região a partir da liberalização e das privatizações que, até então, eram inacessíveis; ii) a necessidade de um grande volume de capital para o desenvolvimento da infra-estrutura na região; e iii) o tamanho do mercado, que estava em crescimento.

Com a globalização e liberalização econômica e financeira, também os bancos tiveram de aprender a investir no exterior. A América Latina foi a oportunidade de crescerem e

---

<sup>13</sup> ETVE (*Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros*) – Empresas espanholas agrupadas em formato de *holdings*. São sujeitas às regras tributárias da Espanha, porém isentas de taxaço sobre alguns rendimentos específicos obtidos no exterior..

progredirem ao longo da curva de aprendizagem. A região oferecia boas oportunidades para bancos com certa massa crítica que buscavam aumento de tamanho e de competitividade, entrada em mercados em expansão, utilização global de recursos e de capacidades organizacionais e tecnológicas, diversificação de riscos com base nas correspondentes taxas de retorno (Chislet, 2002).

O subdesenvolvimento do mercado bancário da América Latina, margens atrativas, altas taxas de retornos potenciais e melhoria dos sistemas de supervisão e de regulação de um ambiente de liberalização criaram o tipo de oportunidades de negócios que existia na Espanha 20 anos antes da expansão para exterior (Chislet, 2002).

“A América Latina foi também o local ideal para os bancos espanhóis por causa de uma linguagem comum e afinidades culturais.[...] Isso torna possível vender os mesmos produtos utilizando técnicas de marketing comum. Por exemplo, os depósitos relacionados com loterias têm sido tão bem sucedidos na América Latina como na Espanha. O uso da mesma língua também facilita a transferência de *know-how*, a instalação das mesmas plataformas de tecnologia de informação e facilita o intercâmbio de funcionários entre a matriz e suas filiais, acelerando assim a integração e a difusão da cultura empresarial.”(Chislet, 2002, p. 170).

A situação mudou nos primeiros anos do século XXI, em que os investimentos espanhóis passaram a se concentrar na Europa – seguindo uma tendência mundial. Diferentes questões parecem explicar a redução de atração de IDE espanhol pela América Latina nos anos 2000. O Círculo de Empresários et Al (2007) destaca algumas razões: i) a possível conclusão do ciclo de vida de parte do IDE na região; ii) a não materialização dos efeitos positivos das privatizações e do IDE na América Latina; e iii) direcionamento de alguns governos da região para políticas populistas, criando, em alguns momentos, um ambiente hostil para companhias estrangeiras. Ademais, é importante ressaltar o impacto negativo da crise argentina, cujo auge foi em 2001.

Tendo estabilizado a sua presença na América Latina, as empresas espanholas aumentaram a sua presença no Europa, através de pesados investimentos em infra-estrutura, finanças, telecomunicações e energia. Em relação ao investimento no setor industrial europeu, Durán Herrera (2005) afirma ser uma manifestação da acumulação de ativos intangíveis da empresa espanhola, isto é, é resultado do aumento de sua capacidade competitividade internacional. Segundo Durán Herrera (2002), as empresas multinacionais espanholas que têm

maior dotação de ativos intangíveis são geralmente aquelas que têm uma maior diversificação geográfica na localização das filiais em comparação com as empresas que possuem apenas filiais na União Européia.

Dentro da Europa, destaca-se o volume de inversões para o Reino Unido. Neste caso, os fatores de atração do IDE espanhol são: mercado atrativo por conta de sua mão-de-obra flexível e altamente qualificada; existência de um sistema regulador independente; consumo interno dinâmico e imprensa e *marketing* fortes.

Em relação ao tipo das empresas que lideraram os fluxos de investimento direto externo, Guillén (2005, p.67) argumenta que:

“O caso espanhol parece confirmar o que muitos economistas já observaram durante os anos de 1960: que as grandes firmas em indústrias oligopolistas possuem muito mais chance de investir no exterior que as demais firmas. Isto ocorre porque grandes firmas oligopolistas tendem a ter maiores vantagens competitivas e mais recursos financeiros para estes tipos de investimento. Empresas, destas indústrias concentradas, obtêm lucros extraordinários quando possuem a capacidade de controlar a produção individualmente ou coletivamente e, conseqüentemente, têm a capacidade de afetar os preços. Ademais, elas também podem auferir rendas advindas de recursos escassos que eventualmente possuam (tecnologia, marca, conhecimento e conexões). Estas vantagens permitem que as grandes empresas sejam mais competitivas, tanto local como internacionalmente”.  
(tradução do autor)

As empresas espanholas nestas indústrias oligopolistas obtiveram lucros extraordinários a partir de atividades em seus mercados domésticos. Contudo estes rendimentos declinaram nos últimos anos, impulsionando a busca por mercados internos em outras regiões. Os lucros obtidos anteriormente facilitaram o financiamento da internacionalização das empresas espanholas. O autor ainda lembra que outros fatores de natureza empresarial e política também são importantes responsáveis por esta expansão, por exemplo, expansão com fim defensivo (para evitar que firmas espanholas sejam adquiridas por suas rivais européias com a entrada da Espanha na União Européia).

Guillén (2005, p.70) argumenta que a internacionalização das empresas espanholas via IDE – especialmente para a América Latina:

“[...] ocorreu seguindo um padrão sequencial de fusões, reestruturações e privatizações. Na maioria dos casos, a expansão externa iniciou-se ou acelerou-se após as fusões terem ajudado as empresas a alcançarem maior experiência na Espanha (como foram os casos da Repsol, Endesa, Iberdrola, Unión Fenosa, BBVA e Santander). Privatizações também precederam os passos mais importantes da expansão para o exterior das anteriormente empresas estatais, com exceção da Telefônica e Ibéria, que já haviam realizado importantes investimentos diretos externos durante o final dos anos de 1980 e início dos anos de 1990. Companhias de energia (eletricidade, petróleo e gás) e bancos experimentaram grandes processos de fusões e privatizações antes da pesada expansão internacional, que tomaram forma, principalmente, de fusões e aquisições transfronteiras, frequentemente dirigindo-se para empresas estrangeiras estatais.”

É importante ressaltar que a maioria do investimento direto externo realizado pelas grandes empresas espanholas nas indústrias oligopolistas deu-se no sentido horizontal. Apenas algumas firmas realizaram IDE de forma vertical, isto é, internalizando atividades outrora terceirizadas. Estas empresas, em geral, buscaram por matérias-primas (e.g. petróleo e gás) ou, em menor grau, envolveram-se em atividades de *marketing* e distribuição (serviços financeiros, distribuição de gás e petróleo). Dessa maneira, o IDE das empresas espanholas foi primordialmente *market-seeking*, sendo, em segundo plano, *resource-seeking*. Também é importante lembrar que, na indústria de serviços como a bancária, de utilidades e de telecomunicações, a exportação raramente é viável, portanto, para estes setores a única forma da grande empresa se expandir para mercados internacionais é através do IDE.

Sendo assim, de maneira geral, Guillén resume os motivos que levaram à internacionalização das empresas espanholas em três grandes grupos, a saber: i) os mercados internos das economias estrangeiras eram vistos como formas de compensar a queda de lucros no mercado doméstico espanhol após o acirramento da competição internacional iniciada com a abertura comercial e financeira em 1993 e consolidada com a entrada do país na UE; ii) saturação do mercado interno espanhol; e iii) o perigo potencial de aquisições de empresas espanholas com a abertura comercial e financeira, o que fez com que essas mesmas empresas utilizassem a expansão para o exterior como estratégia de defesa.

Em meio a este processo de internacionalização, Guillén (2005) destaca o papel das vantagens de propriedade (O). Grande parte da literatura do IDE é focada na tecnologia e marcas como ativos chaves. No caso das multinacionais espanholas, que se concentram em indústrias de serviços financeiros e de utilidades, a tecnologia foi raramente desenvolvida

domesticamente. “Os principais ativos intangíveis destas firmas são marcas, conhecimentos de *marketing* e capacidades de execução de projetos” (Amsden e Hikino, 1994 apud Guillén, 2005, p.76).

Segundo o mesmo autor, marcas e *know-how* em *marketing* têm sido importantes ativos estratégicos das grandes empresas espanholas, principalmente no caso dos bancos. A capacidade de execução de projetos refere-se aos conhecimentos organizacionais e empresariais pertencentes a empreendimentos de larga escala, como construção e outros tipos de projetos de infra-estrutura. Firmas como Telefônica, Repsol, Iberdrola, Endesa, Unión-Fenosa e Agbar têm demonstrado habilidades em estabelecer e executar infra-estruturas de telecomunicações, energia e água. Suas habilidades envolvem a produção, distribuição e venda de vários tipos de serviços. Embora este tipo de conhecimento não seja possível de patentear, é raro e, portanto, difícil de imitar e valioso. Assim, estas vantagens de propriedade não associadas à tecnologia têm permitido às grandes multinacionais espanholas obterem lucros extraordinários advindos destes ganhos de competitividade.

No caso dos bancos espanhóis, a internacionalização também ocorreu primordialmente por meio de fusões domésticas e aquisições internacionais. Embora esse processo tenha sido recente, as duas maiores instituições financeiras do país, o Santander e o BBVA, já no início da década de 2000, constavam entre os maiores, mais capitalizados e mais lucrativos da Europa. Nesta ocasião, os dois maiores bancos espanhóis também já constavam entre as principais instituições financeiras da América Latina.

Nos últimos cinco anos, notaram-se modificações no padrão do IDE feito pelos bancos espanhóis na década de 1990. Em primeiro lugar, estes têm buscado serviços bancários de maior valor adicionado como forma de escapar do estreitamento dos lucros ocorrido no setor, incluindo os bancos de investimento. Em segundo lugar, tais bancos também têm se voltado para operações de fusões e aquisições em diferentes regiões que não apenas a América Latina. Neste redirecionamento dos fluxos de IDE dos bancos espanhóis, destacam-se os Estados Unidos, no caso do BBVA, e a Europa, no caso do Santander, como principais destinos.

Para Guillén (2005), o surgimento destas instituições financeiras espanholas vem transformando o tipo de inserção internacional do país. A economia espanhola passou a desempenhar um novo papel na economia e finanças globais como resultado dos seus aflusos

de IDE. Não só aproveitou-se dos lucros potenciais destas inversões, como também passou a exercer novos papéis em organizações, fóruns e negociações internacionais. Cabe também comentar que, desde 1999, a Espanha tem servido como ponte financeira entre a Europa e a América Latina por conta da criação do Latibex<sup>14</sup>. Este constitui um mercado que se vale da plataforma de negociação e liquidação da Bolsa de Valores da Espanha para negociação em euros de títulos bursáteis latino-americanos.

O IDE dos bancos comerciais espanhóis destinou-se principalmente para países em desenvolvimento, pois nos países desenvolvidos eles não possuíam vantagens competitivas em relação às instituições domésticas, tendo, portanto, lucros mais baixos. O oposto ocorreu nos PED, cujo sistema bancário é aberto internacionalmente. A exceção acontece com bancos muito eficientes e bem administrados domesticamente e que não possuem mais espaço para crescer no mercado interno e conseguem fazê-lo em economias desenvolvidas. Alguns bancos espanhóis tornaram-se bastante eficientes após o acirramento da competição nos anos de 1990 e tiveram sucesso nas inversões para os PD, especialmente para os europeus (Guillén, 2005).

É importante ressaltar que, embora o processo de internacionalização tenha sido liderado pelo setor privado, o incentivo do setor público através de diversos instrumentos foi fundamental para o êxito das atividades no exterior das firmas espanholas. Na seção seguinte, serão identificadas as principais medidas utilizadas pelo governo espanhol neste sentido.

## **2.4. Políticas públicas de incentivo ao IDE espanhol**

Desde 1996, observa-se apoio governamental às operações comerciais e execuções de projetos no exterior. O principal objetivo deste apoio é reduzir o custo dos investimentos diretos em vários mercados. Para isso, foram estabelecidas medidas que visam cobrir os riscos políticos destas operações, criar fundos parcialmente públicos de investimento direto e financiar as práticas de internacionalização através do facilitamento da concessão de crédito. (Menzana, 2002). Além de instrumentos de segurança e financeiros, há também informativos institucionais.

---

<sup>14</sup> Único mercado internacional para a negociação dos títulos de países latino-americanos (Guillén, 2005, p.123).



#### **2.4.1. Instrumentos institucionais:**

O Governo dispõe de cinco instrumentos institucionais principais que facilitam o processo burocrático da realização do investimento e de tributação. São eles:

- **Tratados para evitar a dupla tributação:** Acordos entre a Espanha e 45 países e uma confederação com o objetivo de evitar a dupla tributação sobre as pessoas físicas ou jurídicas residentes em um ou mais países. São aplicados sobre o imposto de renda de pessoa física ou sociedade ou sobre o patrimônio da empresas;
- **Programa de conversão de dívidas em inversões públicas e privadas:** Acordos bilaterais em que a Espanha cancela uma parte da dívida de um devedor com a Espanha mediante a concordância do país devedor em utilizar os recursos liberados em projetos que possam contribuir para o desenvolvimento econômico e social do país devedor. Assim, os recursos liberados com o cancelamento da dívida são usados para promover o investimento no país devedor. No caso da dívida privada, o débito com a Espanha se torna um fundo para que empresas espanholas realizem investimentos no país devedor;
- **Acordos de promoção e proteção recíproca de investimentos (APRIS):** Tratados bilaterais recíprocos de investimento orientados a minimizar os riscos políticos dos países por meio do reconhecimento de obrigações e garantias das inversões cruzadas. O objetivo é garantir um ambiente estável, com a incerteza política reduzida e favorável aos investimentos para o exterior. 55 países participam destes acordos. Entre as medidas estipuladas pelos tratados, destacam-se: limitações das expropriações a causas de utilidade pública ou interesse nacional e sujeitas ao pagamento de indenizações, em moeda conversível, adequadas aos investimentos; permissão da livre transferência dos rendimentos e outros pagamentos relacionados aos investimentos feitos;
- **Programas de dedução fiscal:** Lei de imposto sobre as sociedades que dá o direito às empresas de praticar deduções de 25% da cota integral dos gastos efetivamente realizados na criação de sucursais ou no estabelecimento permanente no exterior, na

participação ou aquisição de sociedades estrangeiras, na constituição de filiais diretamente relacionadas à exportação de bens e serviços ou com publicidade no exterior.

#### **2.4.2. Instrumentos de Segurança:**

O governo disponibiliza duas políticas de seguro para o processo de internacionalização:

- CESCE (*Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación*): cobre quatro tipos de riscos políticos que podem afetar os investimentos diretos no exterior – relacionados ao direito de propriedade, falta de transparência (bloqueio de remessas), ruptura de compromissos estabelecidos devido a guerras ou revoluções no país receptor de investimentos;
- M.I.G.A. (*Multilateral Investment Guarantee Agency*): oferece garantias aos investimentos e empréstimos em termos de risco políticos e ajudas a países em desenvolvimento para atrair investimentos privados. Para usufruir de tal política, a empresa deve pertencer a um dos 22 setores industriais destacados pelo programa e realizar o investimento em um dos 139 países em desenvolvimento membros do M.I.G.A.

#### **2.4.3. Instrumentos Financeiros:**

O governo espanhol disponibiliza diversos instrumentos financeiros de fomento à inserção externa espanhola via exportações e investimento direto externo. Tais recursos provêm primordialmente do ICO (Instituto de Crédito Oficial) e COFIDES (*Compañía Española de Financiación del Desarrollo*) e, em menor grau, do Instituto Espanhol de Comércio Exterior (ICEX). Estes instrumentos são aplicados de acordo com a fase da internacionalização das empresas.

Na fase prévia à internacionalização ( análises e estudos), estão disponíveis a *Línea de Financiación de Estudios de Viabilidad* (FEV) e o *Plan de Apoyo a Proyectos de Inversiones*

(PAPI). Ambos contemplam empresas que estão iniciando sua trajetória no exterior e cobrem partes dos gastos com o estudo da viabilidade do projeto e dos custos de estabelecimento, ampliação e diversificação das empresas espanholas no exterior.

Já na fase de materialização dos investimentos diretos externos espanhóis, as empresas contam com outros programas públicos. Os principais dividem-se em: fundos de inversão em capitais de riscos; programas de financiamento de grandes inversões no exterior; linhas de internacionalização para as pequenas e médias empresas<sup>15</sup>; linhas financeiras do COFIDES; projetos do setor privado e programa do ICEX de implantação no exterior.

Todos eles têm caráter de financiar parte dos gastos estruturais e de propaganda com o estabelecimento, expansão e consolidação de filiais no exterior. Alguns são voltados para empresas sem restrição ao país de destino de seus investimentos. Outros, como o PIE, não se aplicam ao investimento direcionado à União Européia. Alguns programas são destinados a projetos em setores específicos como o de infra-estrutura, indústria, agroindústria, de minérios, comercial e turismo.

#### **2.4.4. Instrumentos Informativos:**

O governo espanhol colabora, em especial, por meio do Instituto Espanhol de Comércio Exterior (ICEX), com publicações periódicas, fóruns, seminários, feiras e com o portal da rede de oficinas econômicas e comerciais da Espanha no Exterior. O intuito é reduzir ao máximo a assimetria de informações para as empresas espanholas e proporcionar a expansão do processo de internacionalização.

O ICEX é um organismo público pertencente à Secretaria do Estado de Comércio do governo espanhol. Presta serviços às empresas espanholas com a finalidade de impulsionar e

---

<sup>15</sup> As pequenas e médias empresas são definidas em função do número de empregados que dispõem e do seu volume de negócios ou do seu balanço total anual. Uma média empresa emprega menos de 250 pessoas e seu volume de negócios não excede 50 milhões de euros ou seu balanço total anual não excede 43 milhões de euros. Uma pequena empresa é definida como uma empresa que emprega menos de 50 pessoas e cujo volume de negócios ou balanço total anual não excede 10 milhões de euros (Recomendação 2003/361/CE do Conselho da União Européia).

facilitar sua proteção internacional. Para tais serviços, o ICEX dispõe de seus próprios recursos financeiros, materiais e recursos humanos. Sua atuação é feita nas seguintes áreas: planejamento e execução de programas de promoção comercial nos mercados externos, elaboração e difusão de informações sobre a oferta de produtos espanhóis e sobre os mercados internacionais, promoção da capacitação técnica dos funcionários da empresa e da formação em comércio exterior e incentivo a projetos de investimento, de implantação industrial e de cooperação empresarial em mercados estrangeiros (dados retirados do site do ICEX).

## 2.5. Conclusões

No âmbito das políticas de apoio a internacionalização, as ações entre os setores público e privado parecem ter sido complementares, e não excludentes. Como resultado, a economia espanhola passou da 15<sup>a</sup>. para a 8<sup>a</sup>. posição entre os maiores detentores de ativos de IDE no exterior entre 1990 e 2008, com concentração em setores de serviços, como telecomunicações e serviços financeiros, além de extração de petróleo, entre outras atividades. Do ponto de vista da distribuição geográfica, grande parte dos investimentos espanhóis dirigiu-se primeiramente para América Latina e, numa segunda fase, para os Estados Unidos e Reino Unido. A maior facilidade de acesso aos mercados europeus e a experiência prévia na América Latina permitiram este deslocamento do IDE espanhol. As empresas e instituições financeiras que se voltaram para a Europa e para os Estados Unidos foram praticamente as mesmas que se destinaram anteriormente para a América Latina.

O processo de internacionalização ocorreu principalmente por meio de fusões e aquisições em busca de novos mercados. O IDE das empresas espanholas foi do tipo *market-seeking* e, em menor grau, *resource-seeking*, concentrando-se nas indústrias de serviços financeiros, de telecomunicações e de utilidades.

A internacionalização das empresas espanholas não resultou do acaso. Houve a clara percepção de que, superados os anos de isolamento político e econômico provocados pela ditadura (1939-1975), esse processo seria não apenas relevante como também necessário para a inserção, ainda que tardia, da Espanha no cenário internacional globalizado e liberalizado no qual a concorrência tornou-se ainda mais acirrada. Nesse sentido, foram estabelecidas políticas públicas coordenadas com o propósito deliberado de estimular a internacionalização

de empresas do país. Estas compuseram estratégias de expansão coordenadas, o que pode ser observado pela implementação de instrumentos financeiros, de segurança, informativos e institucionais, como exposto acima.

## Capítulo 3

# A INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS COREANAS NO PERÍODO RECENTE

### 3.1 Introdução

Há décadas, as empresas dos países desenvolvidos têm se internacionalizado via investimento direto externo (IDE). Contudo, somente nos anos 1980 e, especialmente, 1990 as multinacionais (EMNs) dos países em desenvolvimento iniciaram de forma mais intensa a internacionalização de sua produção via IDE. Mesmo que tardiamente, diversos deles, principalmente os *newly industrialized countries* (NICs) asiáticos, emergiram como grandes fontes mundiais de IDE. Nos últimos 20 anos, os afluxos de investimento direto externo advindos da Coreia aumentaram significativamente. Estas inversões concentraram-se no setor manufatureiro e, em menor grau, no setor de comércio.

Esta intensificação da internacionalização das grandes empresas coreanas (*chaebols*) via investimento direto externo ao longo dos anos somente foi possível através da paulatina liberalização financeira e comercial do país. Até 1980, o governo coreano regulava severamente as transações internacionais e a moeda coreana (*won*) era indexada ao dólar americano. Durante a década de 1980, diversas mudanças foram feitas para flexibilizar as transações de conta corrente e capital (Infomag, 2010).

Este movimento foi fortalecido durante a década seguinte. Em 1990, o país eliminou as quotas de importação, como imposto pelo artigo do Acordo Geral de Tarifas e Comércio. A partir de então, uma série de desregulamentações e desvalorizações do *won* coreano em relação ao dólar foram feitas para que os *Chaebols* pudessem concorrer nos mercados globais em condições mais favoráveis, dado o amplo movimento de globalização financeira que ocorria no mundo capitalista (Infomag, 2010).

Em 1994, o governo anunciou o Plano de Reforma do Comércio Internacional com o intuito de internacionalizar a economia coreana. Em 1996, o país passou a ser membro da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Assim, diversas regulamentações sobre o IDE tiveram de ser retiradas para que a Coreia atingisse os critérios

da organização. No final de 1997, a crise financeira asiática estourou e a Coreia teve de recorrer ao FMI em novembro do mesmo ano. Como contrapartida da ajuda financeira, a instituição internacional exigiu a mudança para o regime cambial de flutuação livre, a abolição do teto para a entrada de IDE financeiro na Coreia e a abertura completa dos mercados locais financeiros para investidores internacionais (Infomag, 2010).

Em 2001, o processo de liberalização de todas as transações do comércio internacional foi completado. Em 2005, o governo anunciou o Plano de Ativação de Investimentos Externos a fim de solucionar o problema de excesso de oferta de IDE e promover a expansão internacional das companhias nacionais. Desde então, diversos outros instrumentos e medidas têm sido utilizados para intensificar a saída de IDE da Coreia com o objetivo de fortalecer a competitividade internacional das empresas coreanas (Infomag, 2010).

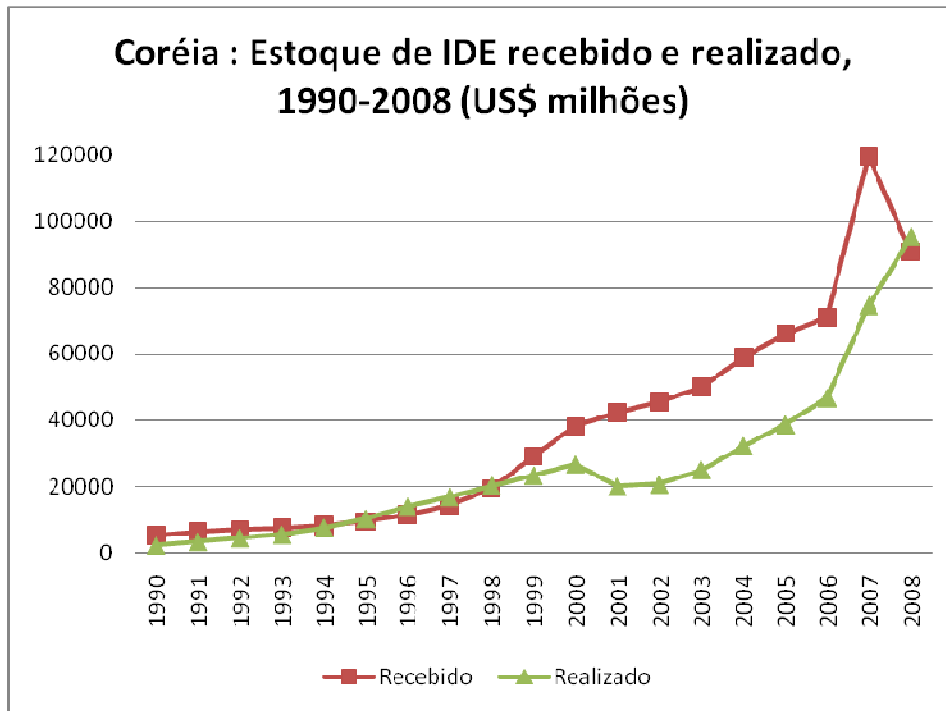
Este capítulo tem o objetivo de mostrar, através da revisão da literatura e dos dados compilados, o processo de internacionalização das empresas coreanas entre os anos 1990 e 2008. Além desta introdução, este capítulo conta com três seções e uma breve conclusão. Na primeira, será feito o mapeamento da evolução das inversões coreanas segundo o volume de fluxos e estoques, regiões e principais destinos e setores de concentração. Na seção seguinte, serão discutidos o processo de internacionalização das grandes empresas coreanas via IDE e seus determinantes durante as décadas selecionadas. Em um terceiro momento, serão apresentadas as diversas medidas públicas de incentivo às inversões coreanas.

### **3.2. O investimento direto externo coreano: um panorama geral**

Os afluxos mais significativos de investimento direto externo da Coreia datam da década de 1980. Entretanto, as firmas somente engajaram-se ativamente neste movimento a partir de 1990, ano no qual as saídas de IDE excederam as entradas pela primeira vez no país e a Coreia passou a ser um dos maiores investidores na Ásia (Yoon, 2007).

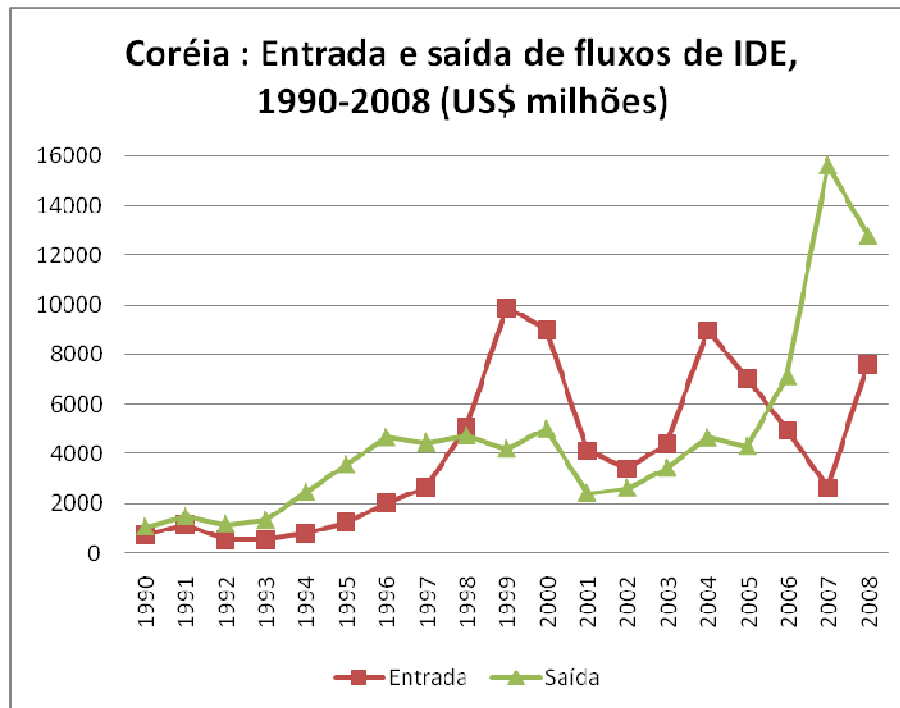
Desde então, segundo dados da Unctad, o estoque de IDE realizado pelas empresas coreanas aumentou cerca de 41 vezes, passando de US\$ 2,3 bilhões em 1990 para mais de US\$ 95 bilhões em 2008 (gráfico 3.1). Já o fluxo de IDE coreano aumentou de US\$1 bilhão em 1990 para cerca de US\$ 12,795 bilhões em 2008 (gráfico 3.2). Como porcentagem do PIB, o estoque de IDE no exterior passou de 0,9% para 10,3% para os mesmos anos.

Gráfico 3.1



Fonte: Base de dados on line – UNCTAD. Elaboração própria.

Gráfico 3.2



Fonte: Base de dados on line – UNCTAD. Elaboração própria..

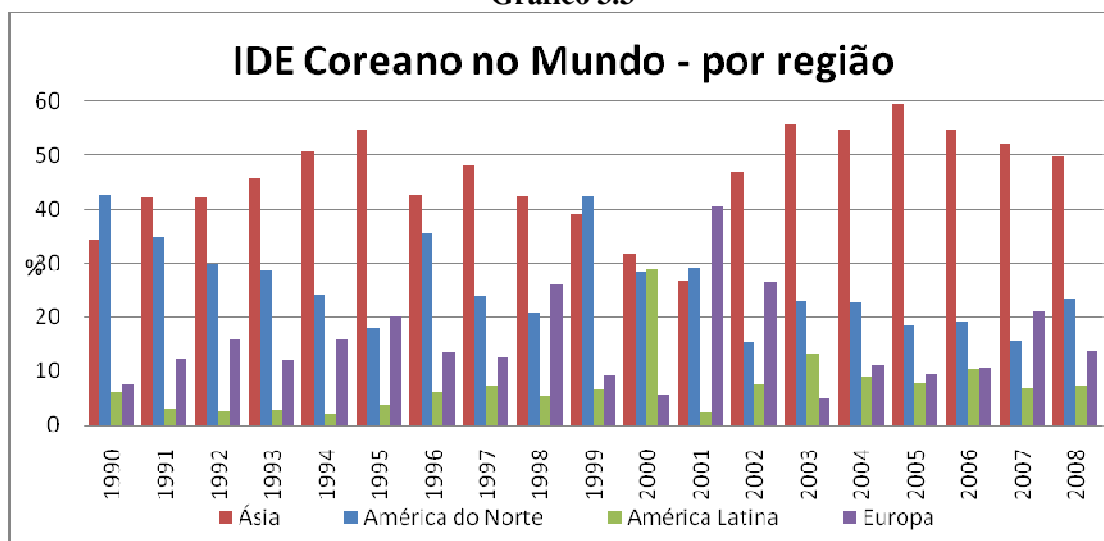


A tendência de investidor externo líquido que se configurava ao longo dos anos 90 foi revertida com a crise de 1997. Enquanto o país drenava seus investimentos externos, a abrupta desvalorização da moeda coreana e a queda dos preços (inclusive salários) atraiu o fluxo de IDE do mundo. Uma vez recuperada do choque, a partir de 2002, a Coreia retomou a saída de investimento direto externo (Yoon, 2007). Este movimento intensificou-se a partir de 2005 e, associado à queda dos influxos de IDE que vinha desde 2004, permitiu que o país retomasse a posição de investidora externa líquida, na qual se mantém até hoje. É importante ressaltar que, entre 2005 e 2007, o afluxo de investimento direto externo coreano aumentou 263% (de US\$ 4 bilhões para US\$ 15 bilhões, respectivamente).

Esta elevação recente foi guiada principalmente por investimentos destinados ao desenvolvimento de recursos no exterior. Devido ao grande aumento dos preços do petróleo, as empresas coreanas utilizaram a internacionalização via IDE como estratégia global de administração para ampliar o acesso a estes mercados (Yoon, 2007).

Em todo o período, a Ásia representou o espaço geográfico de maior investimento coreano, seguido pela América do Norte com as mesmas oscilações para mais ou para menos na seqüência de anos (gráfico 3.3). A América Latina e a Europa também receberam investimentos várias vezes superiores às suas tendências históricas em função de fusões e aquisições.

**Gráfico 3.3**



Fonte: Base de dados online – UNCTAD. Elaboração própria.

Entre 1990 e 1995, a participação da Ásia como receptora de IDE coreano aumentou significativamente. Em 1990, ela representava 34% do IDE total, enquanto que em 1995 este número subiu para 55%. Este movimento ocorreu em detrimento da participação da América do Norte (especialmente EUA) cuja participação, para os mesmos anos, eram de 43% e 18%, respectivamente. Neste mesmo período, a Europa passou a se destacar como destino do IDE coreano. No início da década de 1990, ela recebia 8% do investimento total externo da Coreia, ao passo que em 1995 passou a receber 20%.

O período seguinte apresentou diversas oscilações anuais em relação aos principais destinos do IDE, decorrente da crise asiática. Em termos de tendências gerais, pôde-se observar uma redução da participação da Ásia (de 55% em 1995 para 27% do IDE coreano em 2001). Já a participação da América do Norte recuperou parte de sua importância como principal destino do IDE coreano - em 2001, a região recebeu 29% do total quando comparado a 18%, em 1995. Europa, por sua vez, apresentou quedas e aumentos de sua participação, assim como a América Latina, porém sempre representando níveis maiores de investimento do que a última.

A partir de 2002, a Ásia recupera seu papel de principal destino dos investimentos coreanos, recebendo em todos os anos ao menos 50% do total e se mantém nesta posição até o momento, embora tenha apresentado desde 2006 alguma tendência de queda. A participação da América do Norte nos fluxos de IDE da Coreia manteve praticamente o mesmo patamar desde então, com maior elevação em 2007 e 2008. A participação da Europa também apresentou pequena elevação. Já a América Latina manteve-se no mesmo patamar de participação dos recebimentos do IDE coreano entre 2002 e 2008; entretanto, estes patamares são mais elevados do que os da década anterior.

Em relação aos países que mais recebem investimentos da Coreia, desde meados de 1990, destacam-se: China, EUA, Hong Kong e Vietnã (quadro 3.1). Entre 1990 e 1995, a Indonésia era um dos principais destinos dos fluxos de investimento coreano, recebendo, em 1990, 17% dos mesmos. Entretanto, este papel foi perdido para a China que, de 1,5% em 1990, passou a receber 26% do IDE da Coreia em 1995, enquanto a Indonésia recebeu apenas 6,5%. Nos mesmos cinco anos, os EUA também perderam importância como receptor dos investimentos coreanos. De 33% em 1990 passou a menos de 18% em 1995.

A partir de 1995, a Indonésia passou à condição marginal como receptora destes investimentos. Os dois principais destinos têm sido a China e os EUA, trocando de posição

entre eles de período em período, porém nunca sendo ultrapassado por um terceiro país. No segundo escalão dos maiores recebedores de IDE coreano estão Vietnã e Hong Kong, tendo apresentado este último um crescimento maior nos últimos três anos.

**Quadro 3.1**

| <b>IDE coreano no mundo: principais destinos (% do total)</b> |      |      |      |      |      |
|---|------|------|------|------|------|
|   | 1990 | 1995 | 2000 | 2005 | 2008 |
| China   | 1,5  | 26,0 | 14,0 | 40,0 | 17,0 |
| EUA   | 33,0 | 17,7 | 27,0 | 18,0 | 22,0 |
| Hong Kong   | 5,7  | 3,4  | 5,0  | 4,0  | 11,0 |
| Vietnã  | -    | 5,7  | 1,4  | 4,5  | 6,2  |
| Indonésia   | 17,0 | 6,5  | 1,8  | 1,4  | 2,4  |

Fonte: Base de dados on line – UNCTAD. Elaboração própria.

Não considerando os investimentos em paraísos fiscais, que absorvem mais da metade do total investido pelas empresas coreanas na região latino-americana, Peru, Brasil e México, respectivamente, são os países que absorvem os maiores volumes de inversões coreanas. Os elevados IDE recebidos pelo Peru nos últimos três anos o transformaram no principal destino dos investimentos coreanos na América Latina. Essa posição cabia ao Brasil durante toda a década de 1990, quando o acordo do Mercosul impulsionou o estabelecimento de filiais coreanas no país.

Faz-se primordial ressaltar que há importantes diferenças em termos de uso de fatores de produção entre os investimentos diretos externos que seguiram para os países desenvolvidos e os que foram direcionados aos em desenvolvimento. Enquanto o IDE coreano realizado nos países desenvolvidos (especialmente EUA) foi concentrado em manufaturas intensivas em capital, sendo necessário maior uso de pesquisa e desenvolvimento; o IDE enviados às economias em desenvolvimento (países asiáticos) foram centradas nas indústrias intensivas em trabalho. Sendo assim, fica claro que as motivações que levaram à internacionalização das corporações coreanas dependeram das vantagens oferecidas pelo país hospedeiro (Moon, 2007).

O perfil do investimento coreano nas diversas regiões tem apresentado variações de ano para ano, mas segue predominantemente alocado no setor manufatureiro (quadro 3.2). Com exceção de alguns poucos anos, o setor industrial concentrou mais de 40% do seu IDE,

tendo chegado em 1994 a absorver 63% do total. O comércio (atacado e varejo) é a segunda atividade mais concentradora dos afluxos coreanos. O extrativismo e a mineração, após quase uma década perdendo expressão em termos de recebimento do IDE da Coréia, retornou em 2006 aos patamares do início da década de 1990, e fechou o ano de 2008 com 16% do total dos seus investimentos diretos externos. Dois setores que praticamente não absorviam nenhum investimento advindo da Coréia até o ano 2000 têm se destacado e suas participações têm aumentado recentemente. São eles: atividades imobiliárias e atividades financeiras e de seguro.

**Quadro 3.2**

| <b>Coréia: IDE por setor de atividade (% do total)</b> |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|  | 1990 | 1992 | 1994 | 1996 | 1998 | 2000 | 2002 | 2004 | 2006 | 2008 |
| Extrativismo e mineração                               | 14,2 | 11,0 | 5,0  | 5,5  | 2,4  | 1,8  | 5,3  | 5,0  | 12,5 | 16,0 |
| Manufatura   | 44,5 | 50,0 | 63,0 | 64,0 | 47,4 | 31,7 | 45,7 | 54,5 | 47,2 | 31,0 |
| Comércio - Atacado e varejo                            | 21,0 | 22,3 | 23,7 | 13,3 | 39,3 | 16,4 | 29,8 | 17,5 | 10,5 | 16,7 |
| Atividades imobiliárias                                | 1,5  | 1,3  | 0,8  | 3,0  | 3,3  | 8,6  | 5,5  | 5,1  | 5,3  | 7,6  |
| Finanças e seguro                                      | -    | -    | -    | -    | -    | 1,3  | 5,6  | 8,5  | 6,9  | 8,2  |

Fonte: Ministry of Knowledge Economy - Korea. Elaboração própria.

Apesar da internacionalização tardia da Coréia em comparação ao mundo, algumas empresas deste país estão presentes no *ranking* mundial elaborado pela Unctad das 100 empresas não-financeiras transnacionais com maior volume de ativo no exterior em 2008<sup>16</sup>. De acordo com a Unctad (2009), as cinco principais empresas internacionalizadas da Coréia são LG Corporation, Samsung Corporation, Hyundai Motor Company, Kia Motors Corporation e Hynex Semiconductors, sendo que as três primeiras ocupam, respectivamente, as 69ª, 75ª e 87ª posições no *ranking* citado. Já as duas últimas empresas estão nas 23ª e 36ª posições, respectivamente, no *ranking* da Unctad das empresas transnacionais não-financeiras dos países em desenvolvimento com maiores ativos no exterior em 2007.

A LG Corporation iniciou suas atividades na Coréia do Sul em 1947 já como um grupo 100% privado. Atualmente, seus negócios são operados por 147 subsidiárias distribuídas em 53 países, que empregam cerca de 177 mil empregados. Instalado nos cinco

<sup>16</sup> UNCTAD (2009). *World Investment Report*. Genebra: ONU. pp. 228- 230.

continentes, o conglomerado reúne 52 corporações. O Grupo LG atua em diversos segmentos, porém, sua principal atividade concentra-se em equipamentos eletro-eletrônicos. A LG Electronics, principal empresa do grupo, em 2008, contava com 84 subsidiárias, em mais de 40 países. Segundo a Unctad (2009), o grupo LG possuía no exterior, em 2008, cerca de 25% dos seus ativos totais e 51% dos seus empregados e 54% do total das vendas eram feitas fora da Coreia<sup>17</sup>.

A segunda maior empresa internacionalizada coreana, segundo a Unctad, é a Samsung Corporation. Nascida como uma pequena empresa de exportação em 1938, a empresa, também localizada no segmento de eletro-eletrônicos, foi crescendo ao longo das décadas a partir de fusões e aquisições e transbordando para o restante do mundo, alcançando o 75º lugar no ranking citado acima. Em 2008, os ativos estrangeiros da corporação representavam 34% do total, as vendas no exterior 87% e 34% dos funcionários da Samsung se encontravam fora do país<sup>18</sup>.

A companhia Hyundai Motor ocupou em 2008 a 87ª posição do *ranking* mundial da Unctad das empresas transnacionais não-financeiras com maiores ativos no exterior. A empresa, criada em 1946, em 2008 tinha 35% de seus ativos no exterior assim como 35% do total dos seus empregados e 47% das vendas eram realizadas externamente à Coreia<sup>19</sup>.

A quarta empresa coreana com maior volume de ativos no exterior é a Kia Motors Corporation. Atuante também no setor de veículos motores, a empresa ganha destaque no *ranking* das empresas transnacionais não-financeiras dos países em desenvolvimento com maior volume de ativos no exterior, conquistando a 23ª posição em 2007. A Kia Motors foi fundada em 1944 e começou como uma fabricante de bicicletas. Posteriormente, passou a ser montadora de veículos e equipamentos militares. Em 1999, o grupo Hyundai-Kia foi montado a partir da compra da Kia Motors pelo Grupo Hyundai, entretanto, as companhias Kia Motors Corporation e Hyundai Motors Company continuaram a operar separadamente e inclusive em concorrência uma com a outra. Hoje, a Kia opera 14 plantas de manufatura e montagem em oito países e comercializa a produção por meio de uma rede de distribuidores em 172 países, conta com mais de 40.000 empregados em todo o mundo e seu faturamento anual é de quase US\$ 17 bilhões. De acordo com o *ranking* da Unctad, a empresa possuía, em 2007, 42% de seus ativos e 57% de seus empregados em terras estrangeiras. Em relação às vendas, 57%

---

<sup>17</sup> Dados retirados do WIR 2009 – Unctad e do site oficial da empresa: <http://www.lg.com/global>

<sup>18</sup> Dados retirados do WIR 2009 – Unctad e do site oficial da empresa: <http://www.samsung.com/us>

<sup>19</sup> Dados retirados do WIR 2009 – Unctad e do site oficial da empresa: <http://www.hyundai.com>

delas eram realizadas no exterior. Vale ressaltar que apesar de Kia e Hyundai operarem como empresas distintas, o grupo Kia-Hyundai formava, na primeira metade de 2009, o quarto maior produtor de automóveis do mundo, perdendo apenas para Toyota, GM e Volkswagen – nesta ordem<sup>20</sup>.

A quinta empresa coreana de maior destaque é a Hynix Semiconductor cujas atividades concentram-se no setor de equipamentos eletro-eletrônicos. A mais jovem das cinco maiores, a companhia foi fundada em 1983 com o nome de Hyundai Electronic. Em 1999, houve a fusão da empresa com a LG Semiconductor. Em 2001, o nome foi alterado para Hynix Semiconductor. Em 2007, 30% dos ativos da companhia encontravam-se no exterior, assim como 28% dos seus empregados e as vendas no exterior representavam 93% do total. No mesmo ano, a empresa configurava-se na 36ª colocação no *ranking* da Unctad para os países em desenvolvimento<sup>21</sup>.

Este mapeamento das cinco empresas coreanas mais internacionalizadas, segundo o volume de ativos no exterior (quadro 3.3), demonstra que apesar das participações dos ativos e dos empregados no exterior em relação ao total serem pouco expressivas, as vendas realizadas fora da Coreia possuem grande peso nas atividades totais das companhias. Também é importante destacar que as cinco empresas coreanas mais internacionalizadas são todas integralmente privadas, o que evidencia uma liderança do setor privado no movimento de internacionalização da Coreia. Entretanto, este movimento teve claro apoio do Estado, através de políticas públicas de incentivo, especialmente financeiras e institucionais, questão essa a ser tratada na próxima seção.

**Quadro 3.3**

| <b>Coreia: Maiores empresas transnacionais segundo volume de ativos (porcentagem em relação ao total), 2008.</b> |                                 |                        |                        |                            |
|--|---------------------------------|------------------------|------------------------|----------------------------|
| Empresa  | Setor                           | Ativos no exterior (%) | Vendas no exterior (%) | Empregados no exterior (%) |
| LG Corporation   | Equipamentos eletro-eletrônicos | 25                     | 54                     | 51                         |
| Samsung Corporation  | Equipamentos eletro-eletrônicos | 34                     | 87                     | 34                         |
| Hyundai Motor Company  | Veículos motores                | 35                     | 47                     | 35                         |
| Kia Motors Corporation*  | Veículos motores                | 42                     | 57                     | 57                         |
| Hynix Semiconductor*   | Equipamentos eletro-eletrônicos | 30                     | 93                     | 28                         |

\*: dados de 2007

Fonte: 2009 World Investment Report - Unctad. Elaboração própria.

<sup>20</sup> Dados retirados do WIR 2009 – Unctad e do site oficial da empresa: <http://www.kiamotors.com>

<sup>21</sup> Dados retirados do WIR 2009 – Unctad e do site oficial da empresa: <http://www.hynix.com>

### **3.3. O processo de internacionalização das empresas coreanas e seus determinantes**

Atualmente, empresas coreanas como a LG, Samsung e Hyundai tornaram-se empresas multinacionais de grande destaque. Muitas firmas coreanas passaram rapidamente da condição de grandes competidores domésticos para importantes *players* globais. A internacionalização dos conglomerados coreanos foi essencial para o aumento de sua competitividade internacional.

Com a liberalização econômica iniciada em finais dos anos 1980, os fluxos de investimento direto externo coreanos foram facilitados. Ficou claro que, primeiramente, as empresas coreanas investiram maciçamente em países desenvolvidos. Contudo, com o tempo, os objetivos relacionados ao IDE alargaram-se e a Coreia passou a investir em países em desenvolvimento. Os diferentes motivos que atraem estas inversões diferem-se de acordo com o grau de desenvolvimento do país receptor. Frente a países desenvolvidos, seguindo a terminologia de Dunning (1997), as empresas coreanas possuem um comportamento de *market-seeking* e buscam internalizar vantagens de propriedade. Em alguns países em desenvolvimento, o mercado interno também é um fator de atração ao IDE coreano – como a China e o Brasil – entretanto, é o baixo custo da mão de obra e da produção como um todo o principal atrativo das inversões externas coreanas (*resource-seeking*) (Moon, 2007)

Moon (2007) argumenta que quatro fatores motivam o IDE coreano, a saber: mão-de-obra barata, mercado doméstico saturado, desvantagens de custos e competição. Diversas firmas investiram externamente para ganhar eficiência e acesso a ativos de mercados estratégicos. As empresas coreanas que investiram em países asiáticos, por exemplo, foram em busca de mão-de-obra barata a fim de reduzir custos de produção, e, neste caso, a China é a localidade preferida<sup>22</sup>. Já as empresas que destinaram seus recursos para a América do Norte e Europa, em geral, foram em busca dos mercados internos dos outros países (*market-seeking*) e de ativos estratégicos (*strategic asset-seeking*), com o objetivo de desenvolver tecnologia e pesquisa e desenvolvimento. Desse modo, fica claro que nos países desenvolvidos o tipo de investimento externo feito foi predominantemente do tipo aquisição e fusão. De uma maneira

---

<sup>22</sup> Moon (2007) afirma que, de acordo com dados do Banco de Importação e Exportação Coreano (*Korean Eximbank*), o trabalho na China custava um décimo do valor da mão-de-obra da Coreia, em 2004.

geral, observa-se nos países em desenvolvimento um número maior de investimentos do tipo *greenfield*, quando em comparação aos investimentos deste mesmo tipo para os PD. Entretanto, o investimento externo realizado pelas empresas coreanas ainda assim concentra-se em fusões e aquisições também nas economias emergentes. Por fim, o IDE também foi utilizado pelas empresas da Coreia como forma de driblar barreiras ao comércio e se beneficiarem das quotas de comércio dos países receptores destes investimentos.

A tecnologia é uma importante vantagem específica da firma e normalmente é explorada pelas multinacionais dos países em desenvolvimento que investem no exterior, uma vez que, em geral, elas prescindem destas vantagens. A internacionalização via IDE foi uma forma encontrada por algumas empresas coreanas para superar este problema, permitindo a aquisição destas vantagens ou ter acesso a tecnologias sofisticadas. Neste caso, o investimento do tipo patrimonial foi o preferido por essas empresas. Entretanto, este motivo não está dentre as principais razões que levaram à internacionalização em massa dos grandes conglomerados coreanos (Fung, Garcia-Herrero, Sui, 2009).

Muitas companhias também procuram mercados internacionais com o objetivo de pulverizar o risco de se investir apenas no mercado doméstico. Kim e Rhe (2009) ressaltam o papel dos mercados locais saturados e da acirrada competição industrial doméstica no processo de internacionalização das empresas coreanas – busca por sustentação dos lucros perdidos domesticamente. Além disso, os autores ressaltam que o IDE também foi utilizado como um canal de desvio dos altos custos com a atividade exportadora dos produtos coreanos, devido aos custos de transação. Este foi o caso da Samsung Electronics em relação à produção de eletrodomésticos no Vietnã. O governo vietnamita determinou que quem quisesse vender tais tipos produtos ao país teria de estabelecer unidades produtivas no Vietnã, caso contrário, não seria possível a venda de tais produtos por companhias estrangeiras.

O último fator determinante do IDE coreano, discutido por Moon (2007), é a competitividade para que as empresas se tornem marcas globais. Esta envolve a administração de questões trabalhistas, as tentativas de se alcançar seus competidores e as localizações estratégicas das filiais. Em relação ao primeiro fator, empresas coreanas buscam países também onde tenham mais facilidade de administrar tensões entre os trabalhadores, como o Vietnã, por exemplo. Quanto ao alcance de seus rivais (*catch up*), algumas empresas coreanas investem pesadamente externamente para imitar ou compensar as vantagens adquiridas pelos seus rivais que iniciaram mais cedo o processo de internacionalização. Por fim, o destino



estratégico do IDE coreano também revela a necessidade das companhias estarem bem posicionadas nos mercados chaves dos setores nos quais atuam.

A teoria do *Investment Development Path* (IDP) postula a associação sistemática entre o nível de desenvolvimento econômico de um país e suas posições de entrada e saída de IDE. Neste paradigma, um país passa por cinco estágios de desenvolvimento econômico, cada estágio caracterizado por padrões diferentes de entrada e saída de IDE. Espera-se que o investimento direto externo seja realizado nas etapas finais, quando o país já tiver acumulado quantidade significativa de vantagens de propriedade (O) ou de localização específica (L) entre as firmas (Dunning e Narula, 2000; Lee e Slater, 2007).

No estágio 1, os países menos desenvolvidos recebem e realizam muito pouco IDE, pois não possuem vantagens de propriedade ou localização, ou sejam, não são atrativos nem possuem condições de realizar investimentos fora do país. O influxo de IDE existente nesta etapa tem objetivos de explorar recursos naturais. No estágio 2, um país começa a atrair IDE, por possuir ou desenvolver algumas vantagens de localização. O afluxo de investimento ainda é baixo e o país é receptor líquido de IDE. Com o passar do tempo as firmas locais passam a ganhar capacidade tecnológica com o aprendizado das EMNs que vieram para o país na etapa anterior. Neste novo estágio as empresas nacionais passam a exibir capacidade de concorrência em escala mundial e os afluxos de IDE se aceleram rapidamente, ao passo que os influxos de investimento passam a ocorrer a taxas declinantes. O estágio 4 é marcado pela intensificação do processo de internacionalização das empresas via IDE já que grande parte delas possuem ativos suficientes para a competição global. Dessa forma, o país terá saldo nulo de fluxo de IDE (ou seja até realizador líquido). O estágio 5 é alcançado quando o país atinge o desenvolvimento econômico e suas empresas são importantes players globais. A posição líquida de IDE oscila ao redor de zero, porém, tanto os influxos quanto os afluxos de IDE continuam crescendo (Lee e Slater, 2007; Dunning e Narula, 2000).

Analisando dos determinantes do IDE coreano, dentro do conceito do *Investment Development Path*, diversos autores argumentam que os padrões destas inversões não são totalmente explicáveis por esta teoria. Lee e Slater (2007) atentam para o fato de que o volume de IDE realizado pelo país atualmente – assim como diversas outras economias do leste asiático – alcança níveis que o IDP sugeriria para períodos futuros, ou seja, o IDP não consegue explicar totalmente o padrão de IDE realizado pela Coreia no atual estágio de desenvolvimento econômico que o país se encontra, pois a economia coreana se desenvolveu

muito rapidamente, com grande destaque para a indústria manufatureira tradicional nos anos 1990<sup>23</sup>.

Mathews (2006) afirma que a Coréia – e os demais *NICs* (Taiwan, Hong Kong e Cingapura) – pôde crescer tão rapidamente e ter seu papel, dentro do sistema produtivo e comercial internacional, aumentado tão significativamente ao longo das últimas duas décadas devido a três razões. Em primeiro lugar, a globalização permitiu que estes países tirassem proveito de novas oportunidades as quais antes não tinham acesso anteriormente, como mercados consumidores inexplorados, ligações entre firmas mais extensas e alavancagem de recursos facilitada. O segundo fator consiste no desenvolvimento de capacidades tecnológicas e ativos criativos por parte de algumas companhias coreanas. Isto fez com que suas participações no IDE total realizado por economias emergentes aumentassem. Por último, o próprio processo de globalização colaborou para que as EMNs dos países em desenvolvimento organizassem e integrassem de maneira efetiva seus negócios globais através de novas inovações estratégicas e organizacionais, que fez com que estas empresas se destacassem no novo ambiente de negócios. Dessa forma, a Coréia seguiu seu próprio IDP em termos de política industrial governamental e os grandes conglomerados coreanos se internacionalizaram.

A globalização não afetou de maneira uniforme os países em desenvolvimento. Enquanto alguns ficaram para trás, outros, em desenvolvimento mais avançado, conseguiram convergir e alcançar países industrializados, saindo do estágio 3 do IDP e atingindo as etapas mais altas. Isso ocorreu porque, juntamente ao movimento de influxo de IDE, os países em desenvolvimento receptores destas inversões implementaram políticas industriais cujo objetivo era a criação de ativos intangíveis, como educação e capacidade tecnológica. Em consequência, o IDE realizado por estes países aumentou, assim como o nível de competitividade das firmas nacionais, acelerando o IDP (Lee e Slater, 2007).

No caso da Coréia, o aprofundamento da indústria coreana e o desenvolvimento de grandes competidores nacionais ocorreram sem envolvimento significativo das multinacionais de outros países através de seus IDE. O governo protegeu os mercados domésticos consumidores das EMNs estrangeiras até que as grandes empresas nacionais estivessem fortes o suficiente para concorrer com as corporações internacionais. Assim, os *Chaebols* serviram

---

<sup>23</sup> Esta recebeu grandes incentivos do Japão, que se especializou na exportação de bens de capital e deslocou para a região asiática setores produtivos de menor densidade tecnológica (Medeiros, 1997).

como principais dirigentes do crescimento, com relativo baixo influxo de IDE por parte das multinacionais estrangeiras. Logo, a Coréia atraiu menos IDE pelos motivos *natural resource-seeking* e *efficiency-seeking* que muitos países em desenvolvimento (Lee e Slater, 2007).

Lee e Slater (2007, pp.244) afirmam que:

“o foco da política industrial coreana era o rápido desenvolvimento de ativos intangíveis e a construção de uma indústria forte. As empresas coreanas não adquiriram suas capacidades tecnológicas através da transferência de conhecimento via recebimento de IDE das EMNs dos países desenvolvidos que ocorreria nos estágios 1 e 2 do *Investment Development Path*. De certa forma, a Coréia não experimentou os estágios 1 e 2. De repente, o país apareceu já no estágio 3 do IDP, pronto para se aventurar em terras estrangeiras por meio da acumulação de sua própria capacidade tecnológica”. (tradução do autor)

O governo coreano construiu ao longo das décadas de 1980 e 1990 empresas líderes em setores mundialmente importantes. O processo de internacionalização dos grandes conglomerados coreanos foi liderado por empresas nacionais privadas (especialmente Samsung, LG e Hyundai), contudo contou não somente com o suporte do governo para o desenvolvimento das capacidades concorrenciais das empresas, mas também para a realização do próprio processo de internacionalização através de diversos instrumentos. Sem todas estas medidas, não seria possível a aceleração do processo de internacionalização de suas grandes empresas. Dunning e Narula (1996 e 2000) e Dunning, Hoesel e Narula (1997) explicitam teoricamente este fato ao revisarem o IDP e introduzem a idéia de que a dinâmica de interação entre crescimento econômico, IDE e políticas públicas podem alterar a trajetória de desenvolvimento do investimento deste país, uma vez que o IDP de cada país é específico e dependente de trajetórias prévias.

Os diferentes estágios de IDE são associados aos diferentes motivos do IDE: *resource-seeking*, *market-seeking*, *efficiency-seeking* e *strategic asset-seeking* (Dunning e Narula, 2000). O investimento que busca a acumulação de ativos (especialmente estratégicos), em geral, ocorre apenas nos estágios mais avançados, principalmente 4 e 5. Para as etapas 1 e 2 são observados muito mais investimentos que buscam recursos, mercados e eficiência. Lee e Slater (2007) argumentam que, embora tenha havido um aumento durante a última década de países em desenvolvimento experimentando entrada e saída de IDE do tipo *strategic asset-*

*seeking*, o fenômeno ainda é visto como exceção à regra e, por isso, o caso da Coreia é tão significativo.

Em meio aos países em desenvolvimento que fogem à regra do IDP está a Coréia, que já passou diretamente para o estágio 3 (e em algum grau, para o 4). Como já discutido, o papel do governo coreano foi essencial para o fortalecimento, a construção de capacidade competitiva internacionalmente e para a internacionalização das empresas nacionais. Na seção seguinte, serão explanados os principais instrumentos disponibilizados pelo governo coreano que incentivaram e facilitaram a realização de IDE pelas firmas coreanas.

### **3.4. Políticas públicas de incentivo ao IDE coreano**

LALL (2004, p.19) ressalta que a criação deliberada dos grandes conglomerados privados coreanos foi um dos pilares da estratégia de crescimento econômico e de transformação no tipo de inserção externa do país. “Os *chaebols* foram empresas selecionadas dentre os exportadores de sucesso e às quais foram dados diversos subsídios e privilégios, incluindo restrições à entrada de EMNs na Coréia, em troca da estratégia empresarial de criação de atividades intensivas em capital e tecnologia destinadas à exportação”. Estas empresas foram selecionadas, pois dada a deficiência de mercados de capital, habilidades, tecnologia e até mesmo infra-estrutura, apenas grandes e diversificadas empresas poderiam assumir o risco e custos de internalizar atividades, absorver e, posteriormente, desenvolver tecnologia (sem um apoio substancial de IDE), criar filiais por toda parte do mundo e estabelecer marcas globais com sua própria rede de distribuição.

Esta estratégia de alto risco e custo era administrada pela disciplina rígida imposta pelo governo coreano: “desempenho das exportações, competição doméstica vigorosa e intervenções deliberadas a fim de racionalizar a estrutura industrial” (Lall, 2004, p.19). Em contrapartida, o governo também adotou diversas medidas para encorajar e garantir a possibilidade de criação e difusão de tecnologia como a construção de maciça infra-estrutura tecnológica, qualificação dos trabalhadores e promoção de pesquisa e desenvolvimento de qualidade.

Uma vez alcançado o objetivo de desenvolvimento de uma indústria forte e altamente competitiva no mercado doméstico e internacional, a internacionalização das empresas através do IDE foi vista como forma de fortalecer a competitividade industrial e também foi

amplamente apoiada pelo governo. Através de diversas medidas, o governo coreano facilitou e promoveu o envio de investimento direto coreano para o exterior.

A discussão sobre os investimentos diretos externos feitos por empresas coreanas entrou na pauta governamental no final da década de 1960. Os poucos investidores que vislumbravam projetos internacionais encontravam pela frente um burocrático sistema regulatório para tal. Era necessária a aprovação no Ministério da Economia e Finanças, mediante apresentação de diversos documentos, como: contratos, permissões dos países hospedeiros, planejamento financeiro, entre outros (Kim e Rhe, 2009; Moon, 2007).

Diante do crescimento apresentado pelos investimentos coreanos no exterior, o governo percebeu a necessidade de rever alguns aspectos do ambiente regulatório. Na segunda metade da década de 1970, o Ministério da Economia e Finanças executou transformações no sentido de garantir que as operações no exterior pudessem ser financiadas. Criou-se a necessidade de aprovação prévia dos projetos de investimentos internacionais pelo Banco da Coreia (*Bank of Korea*) para, depois, seguir com os demais procedimentos já existentes (Kim e Rhe, 2009; Moon, 2007).

No começo da década de 1980, o governo coreano iniciou um processo de flexibilização do arcabouço regulatório referente aos investimentos no exterior, de forma a facilitar o processo de internacionalização das empresas coreanas. Não era mais necessária a pré-aprovação do projeto de internacionalização junto ao Banco da Coreia ou a comprovação de competitividade no mercado doméstico, exigida anteriormente pelo Ministério. Em 1986, contando com superávit comercial e equilíbrio nas contas externas, o governo sul-coreano passou a encorajar as empresas ao processo de internacionalização. Outro fator que favoreceu o apoio ao movimento das empresas ao exterior foi o aumento do custo da mão de obra na Coreia, o que impactava o poder competitivo global das empresas coreanas (Kim e Rhe, 2009; Moon, 2007).

Para obter sucesso no suporte e incentivo ao processo de internacionalização, o governo continuou com a flexibilização do aparato regulatório e criou novas formas de proteção e promoção aos investimentos externos. Os instrumentos de apoio à internacionalização oferecidos pelo governo coreano são: financeiros, institucionais (fiscal e tributário), informativos e de segurança (quadro 3.4). Para a implementação destas políticas, o governo contou com algumas importantes instituições, a saber: *Korean Eximbank*, *Korea Export Insurance Corporation* e *International Management Institute*.

**Quadro 3.4**

| <b>Coréia do Sul: Instrumentos governamentais de incentivo à internacionalização das empresas coreanas via IDE</b> |  |   |
|--|--|---|
| Instrumento  | Política   | Descrição   |
| Financeiro   | <i>Export-Import Bank of Korea</i>                   | Para reduzir encargos financeiros da empresa investidora, o banco oferece empréstimos que podem cobrir até 80% dos investimentos totais na atividade de internacionalização (90% para o caso de pequenas e médias empresas).  |
|  | <i>Economic Development Cooperating Fund (EDCF)</i>  | Apóia investimentos em países em desenvolvimento, especialmente para negócios que envolvem recursos de longo prazo ou que têm um longo período de recuperação do investimento. O empréstimo pode ser pago em 15 anos com uma taxa de juros anual de 5% a 6%.  |
| Segurança  | Acordos de investimento                              | Criados para proteger os investidores coreanos de possíveis riscos provenientes do ambiente internacional (guerras, expropriações e restrições às remessas monetárias).   |
|  | Sistemas de gestão ( <i>Post Management System</i> ) | O objetivo deste regulamento é induzir a gestão equilibrada no exterior, prevenindo possíveis problemas causados nas subsidiárias internacionalizadas e evitar fuga de capitais investidos.   |
| Institucional  | Isenção de Impostos                                  | Há dois tipos: <ul style="list-style-type: none"> <li>i) Se um investidor pagava imposto no país receptor, então o montante pago seria isentado dentro dos limites de isenção para aquele ano fiscal;</li> <li>ii) Se um país que tivesse acordo de tributação com a Coréia optasse por isentar as empresas coreanas de alguns tributos, o mesmo montante de impostos seria isentado destas firmas na Coréia. O governo coreano reconhecia este benefício como imposto pago no estrangeiro, de forma que a firma não tinha que pagá-lo no país;</li> <li>iii) Se um país possuidor de certo recurso retirava a</li> </ul> |

|             |  |   |
|-------------|--|---|
|             |  | cobrança de impostos sobre dividendos gerados com IDE coreano para o desenvolvimento destes recursos, então o mesmo montante seria retirado na Coreia como forma de promoção do desenvolvimento de recursos no exterior.                                    |
|             | Acordos de Bitributação                          | Acordos efetuados em 57 países de modo a evitar a bitributação.   |
| Informativo | <i>Korea Export Insurance Company</i>            | Agência de auxílio à empresas coreanas que passaram por perdas de investimento referentes à quebras de contrato, risco de operação, risco político.   |
|             | <i>Korea Overseas Company Assistance Center</i>  | Esta agência do governo coletava informações, prestava serviços administrativos, oferecia suporte e resolvia problemas referentes às empresas coreanas no exterior.   |
|             | Rede de Informações sobre IDE                    | Com objetivo de oferecer informações precisas para empresas dispostas a iniciar o processo de internacionalização, o Ministério da Economia e Finanças administrava um <i>site</i> específico para promover os investimentos no exterior.                   |
|             | <i>Korea Overseas Company Information System</i> | Sistema administrado pelo Ministério da Economia e Finanças (MOFE) no qual era possível encontrar na internet diversas informações a respeito dos investimentos diretos no exterior, assim como informações sobre as empresas coreanas internacionalizadas. |

Fonte: Adaptado de Kim e Rhe (2009).

O Banco de Importação e Exportação Coreano (*Korean Eximbank*), criado na década de 1970 inicialmente para prover crédito às exportações, passou a financiar projetos de internacionalização no final da década de 1990 (Moon, 2007). Os empréstimos feitos às empresas chegaram a até 90% do capital investido no projeto de internacionalização. A *Korea Export Insurance Corporation* é uma agência do governo subordinada ao Ministério do Comércio, Indústria e Energia, responsável por oferecer seguros às empresas exportadoras coreanas contra a insolvência de eventuais compradores. A mesma agência oferece às empresas pertencentes ao movimento de internacionalização, instrumentos de minimização de

risco, como seguros contra guerras, expropriações, restrições de transferências e ruptura de contrato por parte do país receptor do investimento (Kim e Rhe, 2009).

São diversas as agências e ministérios que auxiliam na promoção da internacionalização das empresas coreanas. Além do Ministério da Economia e Finanças e do *Eximbak* que se utilizam da internet para disponibilizar *sites* informativos a respeito dos investimentos no exterior, dos procedimentos e das características dos países hospedeiros, o *International Management Institute*, criado em 2005, auxilia pequenas e médias empresas, por meio de consultorias a respeito de oportunidades no mercado internacional.

Além das agências e ministérios, o governo coreano concentra esforços para aumentar o número de acordos bilaterais e de bitributação. Os acordos bilaterais envolvem mecanismos de proteção ao investimento em razão dos riscos proporcionados pelo país de destino do investimento. São previstos riscos como nacionalizações, expropriações, perdas geradas por guerras e revoluções. Também são garantidas as remessas de lucros e ganhos de capital. Este acordo está presente em 62 países, e há negociações com outros países, entre eles o Brasil (Korean Eximbank).

Os acordos de bitributação estão presentes em 57 países e em negociação com outros sete países. Suas principais características são: i) Imposto sobre lucros devem ser tributados no país onde o negócio se realiza; ii) Rendimentos de bens imóveis devem ser tributados no país onde o imóvel se situa; iii) Juros e dividendos podem ser taxados em ambos os países, mas o país da matriz geralmente impõe uma taxa de 10% a 20%; iv) Eliminação da bitributação, ou seja, impostos pagos em um país devem ser deduzidos em outro.

Por meio destes diversos instrumentos e da administração regulatória sobre a entrada e saída de IDE, o governo coreano tem facilitado e incentivado a internacionalização das empresas nacionais, especialmente dos grandes conglomerados.



### **3.5. Conclusões**

No âmbito das políticas de apoio à internacionalização, as ações entre os setores público e privado coreanos foram fortemente complementares ao longo dos últimos vinte anos. Como resultado, o estoque do IDE coreano no exterior aumentou cerca de 41 vezes entre 1990 e 2008, com concentração em atividades de manufaturas (industriais) e de comércio. Do ponto de vista da distribuição geográfica, grande parte dos investimentos coreanos, desde 1990, dirigiu-se para a Ásia e América do Norte. Destaca-se atualmente a participação da China, Estados Unidos, Hong Kong e Vietnã como os principais países hospedeiros de IDE coreano.

A internacionalização das empresas coreanas não resultou do acaso. O reconhecimento, por parte do governo coreano, da necessidade deste processo à inserção competitiva da Coreia no cenário internacional, ainda que tardiamente em relação aos países desenvolvidos. Nesse sentido, foram estabelecidas políticas públicas coordenadas com o objetivo estratégico de estimular a internacionalização das empresas. Estas foram implementadas através de diversos instrumentos financeiros, de segurança, informativos ou institucionais.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como exposto por Acioly (2004), a liberalização financeira e cambial, a mudança nos padrões de concorrência das grandes empresas e a alteração das regras de comércio e do investimento internacional resultaram na transformação da lógica de expansão da grande empresa nos últimos 30 anos. Os desafios trazidos com a globalização impactaram no modo de produção e nas estratégias de investimento e localização das corporações transnacionais.

Como resultado, houve profundas alterações no padrão e lógica do investimento direto externo em relação ao realizado no imediato pós-guerra. Enquanto, desde 1950 até meados de 1970 o investimento direto externo possui forte componente produtivo e sua realização concentrou-se em economias avançadas. A partir dos anos 1980, em função das modificações do arcabouço macroeconômico-financeiro e do padrão de acumulação de capital, verificou-se o crescente caráter patrimonial do IDE (fusões e aquisições e investimento de portfólio) e o aumento da participação dos países em desenvolvimento como realizadores deste tipo de investimento e em termos de concentração do capital (megacorporações).

A análise dos afluxos de IDE feita no primeiro capítulo evidenciou diferentes formas de integração internacional via IDE entre os países e regiões. Esta diferença foi oriunda em grande parte das políticas governamentais em relação ao movimento de IDE e de promoção da internacionalização da produção. Como pontuado por Acioly (2004, p.229) “muitos países adotaram políticas mais liberais quanto à entrada e saída de capital em suas economias, introduzindo uma série de desregulamentações” como foi o caso de grande parte da Europa e dos Estados Unidos. Outros, porém, adotaram comportamentos opostos, estabelecendo maiores controles de capitais aos fluxos voláteis e/ou disponibilizando instrumentos de apoio à realização de IDE com rígidas exigências como contrapartida. Neste sentido, incluem-se os países asiáticos e suas políticas industriais com forte atuação do Estado na construção dos grandes conglomerados industriais.

O objetivo deste trabalho foi tratar da internacionalização das empresas espanholas e sul-coreanas via IDE nos anos 1990 e 2000, examinando os determinantes e as características setoriais e espaciais do IDE de cada país e das políticas públicas de incentivo a partir da

revisão da literatura existente e da compilação de dados disponíveis por diversas instituições, órgãos e agências nacionais e internacionais.

As análises dos dados e da literatura mostraram que as grandes empresas, em ambos os países, concentram o processo de internacionalização via IDE e que a maior parte deste investimento é realizada sob a forma de fusões e aquisições. Os países também se assemelham em relação à participação do Estado neste processo. Embora, na Coreia, a participação do governo seja ainda mais incisiva que do governo espanhol e data da época da estruturação dos *Chaebols*, em ambos os países a internacionalização foi liderada pelo setor privado, porém, com grande apoio do Estado através de políticas públicas de cunho informativo, institucional, financeiro e de segurança. Contudo, o processo de internacionalização das empresas coreanas e espanholas e seus determinantes foram bastante distintos, resultando também em distribuições setoriais e espaciais diferentes. Enquanto o IDE espanhol foi predominantemente *market-seeking* e, em menor grau, *resource-seeking*, o coreano foi predominantemente *resource-seeking* nos países em desenvolvimento e *strategic asset-seeking* nos países desenvolvidos (como na América do Norte e Europa).

A internacionalização das empresas espanhola teve duas etapas. Na primeira, entre 1990-2000, o IDE concentrou-se na América Latina; já na segunda fase (a partir de 2003), o destino preferido foi a Europa, com destaque para o Reino Unido e, em menor grau, os Estados Unidos. Em ambos os momentos, o IDE espanhol concentrou-se no setor de serviços financeiros, utilidade e telecomunicações.

Já no caso coreano, o IDE sempre foi destinado preferencialmente para os países asiáticos e para os Estados Unidos, contudo, é importante ressaltar a grande importância que a China passou a ter como receptora destes fluxos a partir de meados da década de 1990. Também durante as duas últimas décadas, o investimento realizado concentrou-se no setor de manufaturas.

Em linhas gerais, as inserções diferenciadas da Espanha e da Coreia nos fluxos globais de IDE foram resultados das estratégias de integração internacional promovidas por suas empresas e governos, com importante influência das políticas públicas e tipos de medidas em relação aos movimentos financeiros tomadas, especialmente quando do início do movimento de internacionalização da produção.

## Referências Bibliográficas

- ARAHUETES, A. e HIRATUKA, C. (2007) *Relações econômicas entre Brasil e Espanha*. Espanha: Real Instituto Elcano de Estudios Internacionales y Estratégicos.
- ARAHUETES, A e DOMONTE A. (2007) “¿Qué ha sucedido con la Inversión Extranjera Directa (IED) de las empresas españolas en América Latina tras el *boom* de los años noventa y la incertidumbre de los primeros años 2000? . Espanha: Real Instituto Elcano. *Documento de Trabajo N° 35/2007*
- ACIOLY L. (2004) *Brasil, China, Índia: O investimento Direto Externo nos Anos Noventa*. Campinas, Unicamp, IE (tese, doutoramento).
- ACIOLY, L. et al (2009) “A internacionalização da empresas Chinesas”. Nota técnica do IPEA.
- BANCO SANTANDER: <http://www.sbancoantander.es> (acesso em 16/07/2009)
- BBVA - Banco Bilbao Vizcaya Argentaria: <http://www.bbva.com> (acesso em 15/07/2009).
- BELLUZZO, L. G. (1997). “Dinheiro e as Configurações da Riqueza” in TAVARES, M C e FIORI, L. (orgs), *Estados e Moedas*, RJ: Ed. Vozes.
- BRAGA, J. C. S. (1997). “Financeirização global: o padrão deriqueza do capitalismo contemporâneo”. In: TAVARES, M. C. e FIORI, J. L. (orgs.) *Poder e dinheiro*. RJ: Ed: Vozes.
- CHANDLER, A. D. (1990). *Scale and Scope*. Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard univ. Press
- CHESNAIS, F. (1995). “A globalização e o curso do capitalismo de fim-de-século”. *Economia e Sociedade*, Campinas, nº 5, dez. 1995.
- \_\_\_\_\_. (1996). *A mundialização do capital*, São Paulo, Ed. Xamã.
- \_\_\_\_\_. (1998) *A mundialização financeira: Gênese, custos e riscos*. São Paulo: Ed. Xamã.
- CHISLETT, W. (2002) *The Internationalization of the Spanish Economy*. Espanha: Real Instituto Elcano de Estudios Internacionales y Estratégicos.
- CÍRCULO DE EMPRESARIOS e WHARTON UNIVERSITY OF PENNSILVANIA (2007). *2007 Yearbook on the Internationalization of Spanish Companies*. Círculo de Empresarios: Madrid.

- \_\_\_\_\_ (2008) *2008 Yearbook on the Internationalization of Spanish Companies*.  
Círculo de Empresarios: Madrid.
- COLANTUONO, A. F. (2009) *Internacionalização de empresas produtoras de insumos básicos de países em desenvolvimento: Análise das indústrias de aço e de cimento*. Araraquara, FCLAr/UNEP (dissertação de mestrado)
- COMPANHIA ESPANHOLA DE FINANCIACIÓN DEL DESAROLLO (COFIDES):  
<http://www.cofides.es> (primeiro acesso em: 28/07/2009)
- COUTINHO, L. (1975). *The Internalization of Oligopoly Capital*. Cornell university, (tese, doutoramento)
- COUTINHO, L., BELLUZZO, L. G. (1996). “Desenvolvimento e Estabilização sob Finanças Globalizadas”. *Economia e Sociedade*, nº 7, dez. de 1996, Campinas, SP.
- COUTINHO, L. G. e BELLUZZO, L. G. M (1980). O desenvolvimento do capitalismo avançado e a reorganização da economia mundial no pós-guerra. *Estudos Cebrap*, 23.
- DATAINVEX – MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO – ESPAÑA:  
[http://datainvex.comercio.es/principal\\_invex.aspx](http://datainvex.comercio.es/principal_invex.aspx) (primeiro acesso em 03/08/2009)
- DUNNING, J. (1988). *Explaining international production*. Londres: Unwyn Hyman.
- \_\_\_\_\_ (1993). *Multinational enterprise and the global economy*. Workingham: Addison-Wesley.
- \_\_\_\_\_ (1997). *Alliance capitalism and global corporation*. London: Routledge.
- \_\_\_\_\_ (2004). “Determinants of foreign direct investment: Globalization-induced changes and the role of policies. In: TUNGODDEN, B., STERN, N., KOLSTAD, I. Toward pro-poor policies: Aid, Institutions and Globalization. World Bank e Oxford University Press.
- DUNNING, J. H. e NARULA, R. (1996). The investment development path revisited: some emerging issues. In: Dunning e Narula (eds). *Foreign Direct Investment and Governments: Catalysts for Economic Restructuring*. London: Routledge.
- \_\_\_\_\_ (2000). Industrial development, globalization and multinational enterprise: new realities for developing countries. *Oxford Development Studies*, no. 28, pp. 141-167).

- DUNNING, J. H., HOESEL, R. V. e NARULA, R. (1997) Explaining the “new” wave of outward FDI from developing countries: the case of Taiwan and Korea. Research Memoranda 009, Maastricht : MERIT, Maastricht Economic Research Institute on Innovation and Technology.
- DURÁN HERRERA, J. J. (2002), “Estrategias de Localización y Ventajas Competitivas de la Empresa Multinacional Española”. *Empresas Multinacionales Españolas*. Abril-Maio 2002, nº 799. Pp. 41-53.
- \_\_\_\_\_ (2005), “La Inversión Directa Española en el Exterior y la Multinacionalización de la Empresa Española: 1960-2003” In: Durán Herrera, J. J. (editor) *La empresa multinacional española: Estrategias y Ventajas Competitivas*. Capítulo 3. Edições Minerva. Espanha: Madrid. pp 83-125.
- ENDESA: <http://www.endesa.com> (acesso em 15/07/2009).
- FERREIRA, C. (1996) *Financiamento da indústria e infra-estrutura no Brasil*. Campinas, Unicamp, IE, (tese, doutoramento).
- FERREIRA, C. ET ALL. (1998) “Formato institucional do sistema monetário e financeiro. Um estudo comparado.” In CINTRA, M. C. e FREITAS, M. C. (ORGS.) *Transformações institucionais dos sistemas financeiros*. Um estudo comparado. São Paulo: Fundap: Fapesp.
- FERREIRA, G. F. (2007) *O processo estratégico da internacionalização da Gerdau*. São Paulo, PUC-SP (dissertação de mestrado).
- FUNG, K. C., GARCIA-HERRERO, A. e SIU, A. (2009). “A comparative empirical examination of outward foreign direct investment from four asian economies: People’s Republic of China; Japan; Republic of Korea; and Tapei, China”. *Asian Development Review*, vol. 26, no. 2, pp. 86–101.
- GILPIN, R. (1987) *The political economy of international relations*. Princeton University Press, New Jersey.
- \_\_\_\_\_. (2000) *The Challenge of Global Capitalism: The World Economy in the 21<sup>st</sup> Century*. Princeton University Press, New Jersey.

- GUILLÉN, M. F. (2005) *The Rise of Spanish Multinationals: European Business in the Global Economy*. Reino Unido: Cambridge University Press.
- HYMER, S. (1978) *Empresas Multinacionais: a internacionalização do capital*. RJ: Edições Graal.
- HYNIX SEMICONDUCTOR: <http://www.hynix.com> (acesso em 03/12/2009)
- HYUNDAI: <http://www.hyundai.com> (acesso em 03/12/2009)
- INFOMAG (2010) Foreign Exchange reserves. Dec/2010. Disponível em: <http://infomag.eucck.org/site/view/view.htm?num=9332> Primeir acesso em (05/12/2009)
- INSTITUTO ESPAÑOL DE COMÉRCIO EXTERIOR (ICEX): <http://www.icex.es> (primeiro acesso em 25/07/2009)
- KIA MOTORS: <http://www.kiamotors.com> (acesso em 04/12/2009)
- KIM, J. M. e RHE, D. K (2009). "Trends and determinants of South Korean Outward Foreign Direct Investment". *The Copenhagen Journal of Asian Studies*, vol.27, no.1, pp.126-154. Dinamarca: Copenhagen Business School.
- KOREAN EXIMBAK: <http://www.koreaexim.go.kr/en2> (primeiro acesso em 10/12/2009)
- KRUGMAN, P. (1981). "Trade, accumulation, and uneven development," *Journal of Development Economics*, Elsevier, vol. 8(2), pp. 149-161.
- LALL, S. (2004) *Reinventing industrial strategy: the role of government policy in building industrial competitiveness*. (mimeo)
- LAZONICK, W. e O'SULLIVAN, M (2000). "Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance". *Economy and Society*, vol.29 n.1.
- LAZONICK, W. (2006) *Corporate Governance, innovative enterprise and economic development*. UNU/WIDER, research paper n. 2006/71
- LEE, J. e SLATER, J. (2007). "Dynamic capabilities, entrepreneurial rent-seeking and the investment development path: The case of Samsung". *Journal of International Management*, vol. 13, no. 3, pp. 241-257. Elsevier.
- LG ELECTRONICS: <http://www.lg.com/global> (acesso em 04/12/2009)

- MATHEWS, J. A. (2006), “Dragon Multinationals: New Players in 21st Century Globalization”, *Asia Pacific Journal of Management*, 23, pp. 5-27.
- MEDEIROS, C. A. (1997) “Globalização e a inserção internacional diferenciada da Ásia e da América Latina”. In: TAVARES, M. C. e FIORI, J. L. (orgs) *Poder e Dinheiro: Uma economia política da globalização*. RJ: Ed. Vozes.
- MEDEIROS, C. A. e SERRANO, F. (2000) “Padrões monetários internacionais e crescimento”. In: FIORI, J. L. (org) *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. RJ: Ed. Vozes.
- MENZANA, R. B. (2002) “Uma visión gerenal de la evolución reciente em la política española de fomento de la internacionalización”. *Tribuna de Economía ICE*, número 802 pp. 225-238.
- MINISTERIO DE ASUNTOS EXTERIORES Y DE COOPERACIÓN – ESPAÑA:  
<http://www.maec.es> (primeiro acesso em 12/12/2009)
- MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO – ESPAÑA:  
<http://www.mityc.es> (primeiro acesso em 28/12/2009)
- MINISTRY OF KNOWLEDGE ECONOMY – KOREA:  
<http://www.mke.go.kr/language/eng/> (primeiro acesso em 20/12/2009).
- MIRANDA, J. C. (1992) *Câmbio, Juros e Fisco: a experiência internacional*. Campinas, Unicamp, IE (Tese, doutoramento)
- MOON, H. C. (2007). “Outward Foreign Direct Investment by Enterprises from the Republic of Korea”. In: UNCTAD, *Global Players from Emerging Markets: Strengthen Enterprise Competitiveness through Outward Investment*, UNCTAD, New York and Geneva: United Nations, 2007.
- ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD):  
<http://www.oecd.org> (primeiro acesso em 24/07/2009)
- PLIHON, D. (1995) “A ascensão das Finanças Especulativas”, *Economia e Sociedade*, Campinas, nº5, dez. de 1995.
- REPSOL YPF: [http://www.repsol.com/es\\_es](http://www.repsol.com/es_es) (acesso em 16/07/2009)
- SAMSUNG: <http://www.samsung.com/us> (acesso em 05/12/2009)



- SABBATINI, R. C. (2008) *Investimento Direto Estrangeiro: Reflexões sobre políticas de apoio e seus determinantes*. Campinas, Unicamp, IE (Tese, doutoramento).
- SERRANO, F. (2002) Do ouro imóvel ao dólar flexível. *Economia e Sociedade*, Campinas, v.11, n.2, p.237-53, jul./dez. 2002.
- SCHERER, A. L. F. (1999). “As raízes financeiras do investimento direto externo estrangeiro: notas sobre a experiência brasileira recente”. *Ensaio FEE*, v.20, nº 2, Porto Alegre.
- SILVA, M. L. (2003). Inserção internacional das grandes empresas nacionais. In: LAPLANE, M., COUTINHO, L. , HIRAKUTA, C. (org.) *Internacionalização e desenvolvimento da indústria no Brasil*. São Paulo. Ed Unesp.
- STEINDL, J. (1952) *Maturidade e Estagnação no Capitalismo Americano*. São Paulo: Abril, 1983 (Os Economistas).
- TELEFÓNICA S. A.: <http://www.telefonica.com> (acesso em 15/07/2009).
- UNCTAD. Base de dados online: [http://www.koreaexim.go.kr/en/fdi/m02/s01\\_01.jsp](http://www.koreaexim.go.kr/en/fdi/m02/s01_01.jsp) (primeiro acesso em 21/07/2009).
- UNCTAD (1991). *World Investment Report 1991: The Triad In Foreign Direct Investment*. Genebra: ONU.
- \_\_\_\_\_ (1992). *World Investment Report 1992: Transnational Corporations as Engines of Growth*. Genebra: ONU.
- \_\_\_\_\_ (1993). *World Investment Report 1993: Transnational Corporations and Integrated International Production*. Genebra: ONU.
- \_\_\_\_\_ (1994). *World Investment Report 1994: Transnational Corporations, Employment and the Workplace*. Genebra: ONU.
- \_\_\_\_\_ (1995). *World Investment Report 1995: Transnational Corporations and Competitiveness*. Genebra: ONU.
- \_\_\_\_\_ (1996). *World Investment Report 1996: Investment, Trade and International Policy Agreements*. Genebra: ONU.

- \_\_\_\_\_ (1997). *World Investment Report 1997: Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy*. Geneva: ONU.
- \_\_\_\_\_ (1998). *World Investment Report 1998: Trends and Determinants*. Geneva: ONU.
- \_\_\_\_\_ (1999). *World Investment Report 1999: FDI and the Challenge of Development*. Geneva: ONU.
- \_\_\_\_\_ (1999b). *Assessing the Impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows*. Geneva: ONU.
- \_\_\_\_\_ (2000). *World Investment Report 2000: Cross-border M & A and Development*. Geneva: ONU.
- \_\_\_\_\_ (2001). *World Investment Report 2001: Promoting Linkages*. Geneva: ONU.
- \_\_\_\_\_ (2002). *World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness*. Geneva: ONU.
- \_\_\_\_\_ (2003). *World Investment Report 2003: FDI Policies for Development: National and International Perspectives*. Geneva: ONU.
- \_\_\_\_\_ (2004). *World Investment Report 2004: The Shift Towards Services*. Geneva: ONU.
- \_\_\_\_\_ (2005). *World Investment Report 2005: TNCs and the Internationalization of R&D*. Geneva: ONU.
- \_\_\_\_\_ (2006). *World Investment Report 2006: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge*. Geneva: ONU.
- \_\_\_\_\_ (2007). *World Investment Report 2007: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development*. Geneva: ONU.
- \_\_\_\_\_ (2008). *World Investment Report 2008: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*. Geneva: ONU.
- \_\_\_\_\_ (2009). *World Investment Report 2009: Transnational Corporations, Agriculture Production and Development*. Geneva: ONU.

- VERNON, R. (1966).“Investimento externo e comércio internacional no ciclo do produto”.  
*In: SAVASANI, A.A. et al. (orgs.) Economia Internacional (série Anpec de Leituras de Economia), São Paulo: Saraiva, 1979.*
- VERNON, R. (1971) *Sovereignty at bay: The Multinational Spread of US Enterprises.*  
Routledge, London.
- YOON, D. R. (2007). *Korea's Outward FDI in Asia: Characteristics and Prospects.* Artigo apresentado no 2007 ICRIER Workshop on Intra-Asian FDI Flows: Magnitude, Trends, Prospects and Policy Implications – India.