

O investimento externo direto na América Latina diante do novo cenário internacional

Alejo Espora, Rafael López Monti e Ricardo Rozemberg

A CRISE INTERNACIONAL E O SEU IMPACTO SOBRE A AMÉRICA LATINA

A economia mundial continua sendo atingida pelos efeitos da crise financeira global, que se agravou no final de 2008 e foi acompanhada de uma clara redução da atividade econômica, do comércio internacional de bens e serviços e dos fluxos globais de capitais. Atualmente, verifica-se um *feedback* negativo entre os setores financeiro e real da economia mundial, à medida que a contração do nível da atividade tende a afetar o já

deteriorado sistema financeiro, que segue enfrentando um período turbulento, a despeito das medidas de política econômica implementadas.

Desse modo, a América Latina enfrenta uma confluência de choques externos adversos, em virtude da paralisação do mercado de crédito mundial, da reversão dos fluxos de capitais, do enfraquecimento da demanda externa e da queda dos preços das principais matérias-primas de exportação. Esse novo cenário marca uma drástica mudança em relação às condições internacionais favoráveis

Alejo Espora, Rafael López Monti e Ricardo Rozemberg são economistas, especialistas em temas de integração, economia do setor produtivo e comércio internacional.

experimentadas pela região desde o início da presente década até 2007.

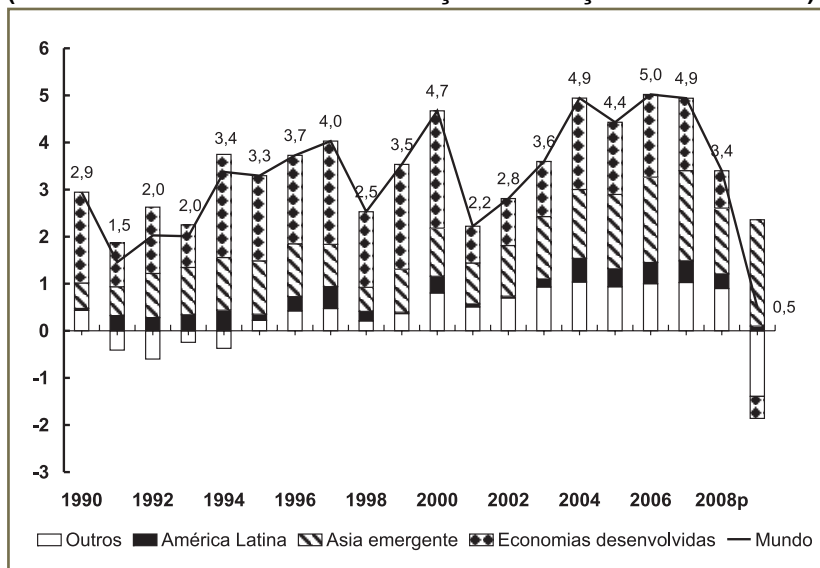
De fato, após a economia mundial registrar, no último quinquênio, um crescimento elevado e sustentado, as economias desenvolvidas sofreram uma forte desaceleração ao longo de 2008, e a maioria delas encontra-se atualmente em recessão. Adicionalmente, também se observou uma menor expansão nas regiões emergentes, que até meados do ano passado continuavam crescendo a taxas similares às dos anos anteriores.

Segundo estimativas do Fundo Monetário Internacional (FMI), o PIB global teria crescido 3,5% em 2008 – abaixo da média registrada durante o quadriênio 2004-2007 (5%) –, apresentando no último trimestre uma importante queda, principalmente nas economias desenvolvidas. Paralelamente, o nível de atividade econômica também começou a ser afetado nos países em desenvolvimento, que tiveram o seu crescimento reduzido para 6,25% em 2008, em relação aos 8% registrados em 2007. As últimas previsões do FMI para 2009 apontam para uma expansão da economia mundial de apenas 0,5% (o que representaria o pior desempenho do período pós-guerra), acompanhada de uma contração, em termos absolutos, do comércio internacional, fenômeno não visto desde o início dos anos 1980.

Conforme revelado pelo **Gráfico 1**, tal queda seria motivada por uma

Gráfico 1

**CONTRIBUIÇÕES AO CRESCIMENTO MUNDIAL*
(PONTOS PERCENTUAIS DE CONTRIBUIÇÃO À VARIAÇÃO DO PIB GLOBAL)**



Fonte: Elaboração própria, com base nos dados do FMI.

Notas: (*) Medido em termos de Paridade do Poder de Compra (PPC). (p) 2008 e 2009 projetados.

contração do PIB de 2% nas economias desenvolvidas, a qual seria compensada por um crescimento nas economias emergentes de 3,25%. Somente em 2010 seria possível vislumbrar o início de uma recuperação do PIB global, desde que os estímulos monetários e fiscais em curso e a serem implementados logrem êxito em encontrar uma saída permanente para a crise.

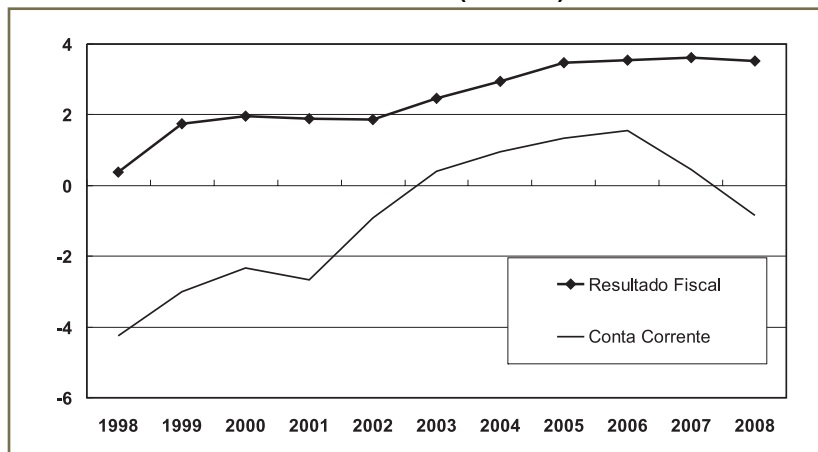
Assim, o cenário mais provável segue sendo aquele em que os países desenvolvidos sofreriam uma retração durante o ano corrente, enquanto que as economias emergentes observariam uma menor deterioração do seu nível de atividade, sendo responsáveis pela principal contribuição ao PIB mundial em 2009. Nesse contexto, diferentes países em desenvolvimento, incluídos os latino-americanos, ingressaram

na presente crise global a partir de uma posição de menor vulnerabilidade relativa no que se refere a episódios anteriores de volatilidade internacional. Alguns fatores, como posições externas e fiscais mais sólidas do que no passado, menores níveis de dívida pública, políticas monetária e cambial flexíveis, somados à substancial acumulação de reservas durante a fase ascendente do ciclo, dotam a América Latina de uma maior robustez para enfrentar o atual choque externo adverso.

Como observado no **Gráfico 2**, as melhoras apresentadas na conta corrente e nos resultados fiscais dos países da América Latina reduziram as suas necessidades de financiamento externo, o que tem se mostrado um elemento fundamental para que essas economias sejam menos afetadas do que em crises anteriores nos mercados

Alguns fatores, como posições externas e fiscais mais sólidas do que no passado, dotam a América Latina de uma maior robustez para enfrentar o atual choque externo adverso

Gráfico 2
AMÉRICA LATINA: SUPERÁVITS GÊMEOS (% do PIB)



Fonte: Elaboração própria, com base em dados do FMI.

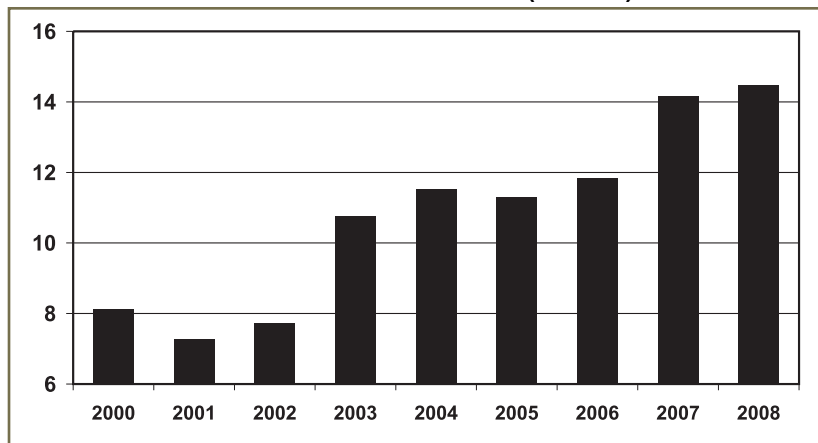
financeiros mundiais. Além disso, a mudança observada na composição dos passivos dos diferentes países da região, em favor de uma maior participação da dívida pública e privada em moeda local, também amenizou a influência das turbulências externas sobre as respectivas economias nacionais.

Paralelamente, como parte do conjunto de políticas implementadas, a ampla maioria dos países da América Latina decidiu, prudentemente, acumular reservas internacionais, o que

lhes permitiu diminuir a volatilidade das variáveis monetárias, cambiais e financeiras durante o período de auge. Dessa forma, esses países puderam reagir rapidamente para amortecer o impacto da recente mudança de cenário, utilizando parte dos recursos acumulados nos anos anteriores (ver **Gráfico 3**).

Do mesmo modo, os fundos de estabilização criados em vários países da região durante os anos de crescimento (como foi feito, por exemplo, por Chile, México e Peru, entre outros) aparecem

Gráfico 3
AMÉRICA LATINA: RESERVAS INTERNACIONAIS (% do PIB)



Fonte: Elaboração própria com base em dados do FMI.

atualmente como uma “âncora” adicional diante da tempestade global.

Isso, no entanto, não significa dizer que os países da região irão conseguir se manter distantes da crise internacional, como alguns observadores e analistas internacionais sustentavam até meados de 2008, com base no conceito de *decoupling*. Ao contrário, diferentes mecanismos de transmissão trazem impactos negativos ao desenvolvimento dos países latino-americanos. Em especial, a deterioração da economia global afeta a América Latina principalmente através dos canais comercial e financeiro, embora o primeiro sofra maiores impactos (pelo menos no curto prazo) do que o segundo, dada a crescente abertura comercial evidenciada nos últimos anos na região, paralelamente à redução da dependência do financiamento externo.

Em primeiro lugar, a queda do nível de atividade econômica nos Estados Unidos e na Zona do Euro, juntamente com a desaceleração nas regiões emergentes (principalmente na Ásia), tem um impacto negativo nas quantidades exportadas pelos países latino-americanos. A isso, deve-se somar ainda a importante diminuição dos preços internacionais dos principais produtos de exportação, com um percentual elevado de matérias-primas. Por sua vez, a redução das remessas oriundas das economias desenvolvidas (Estados Unidos e Zona do Euro) afeta os principais países receptores das mesmas, principalmente os da América

Central. Sendo assim, projeta-se para 2009 um declínio do superávit comercial e uma deterioração no saldo da conta corrente da América Latina.

Em termos do impacto das turbulências sobre as variáveis financeiras dos países emergentes em geral, e da América Latina, em particular, nota-se uma deterioração generalizada, com maior acentuação nos últimos meses. Recentemente, como reflexo dos acontecimentos ocorridos nas economias avançadas, registrou-se uma importante queda dos índices financeiros, uma ampliação dos *spreads* da dívida soberana e uma reversão na tendência de apreciação das moedas locais que prevalecera até meados de 2008. Soma-se a isso uma crescente instabilidade financeira no nível dos países, o que dificulta o funcionamento normal dos mercados domésticos de crédito, uma vez que tal fato acelera a fuga de capitais e a queda dos preços dos ativos, trazendo impactos negativos sobre o investimento e a economia real.

Nesse contexto, e diante da gravidade da crise global, desenvolveu-se um processo de *flight-to-quality* que afetou a maior parte dos ativos das economias emergentes, inclusive de países com boa avaliação e que até o momento vinham sofrendo um menor impacto diante das turbulências (Brasil e Rússia são os casos mais emblemáticos). É por isso que se configura atualmente um quadro externo adverso, que afetará os fluxos de capitais destinados às

economias em desenvolvimento, incluindo as da América Latina, diferentemente do observado ao longo dos últimos anos, caracterizados por um cenário de amplo acesso ao financiamento e ao investimento produtivo internacional.

O INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO EM NÍVEL GLOBAL E REGIONAL DURANTE O ÚLTIMO CICLO DE CRESCIMENTO

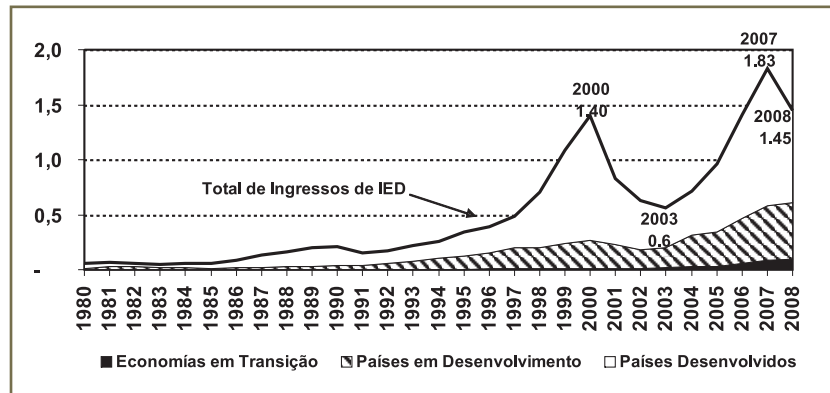
Em 2007, o Investimento Externo Direto (IED) alcançou, em nível global, um máximo histórico de US\$ 1,83 trilhão, superando a marca de US\$ 1,4 trilhão registrada em 2000. Com esse recorde, o IED mundial completou quatro anos de crescimento a uma taxa média anual de 34,4%. Como observado no **Gráfico 4**, os fluxos de investimentos reduziram-se drasticamente após a crise de 2001 – principalmente aqueles destinados aos países desenvolvidos –, recuperando o ritmo de crescimento em 2004.

São vários os fatores que explicam o bom desempenho registrado pelo IED nesses anos. De um lado, o sólido crescimento na maior parte do mundo durante o período 2004-2007 favoreceu a recuperação dos fluxos de investimentos, tanto de carteira como de capital, enquanto que os maiores lucros do setor corporativo se transformaram numa importante fonte de financiamento para novos investimentos, ampliações das instalações das empresas e fusões e aquisições, em busca

Apenas cinco países latino-americanos – México, Brasil, Chile, Colômbia e Argentina – foram responsáveis por 86% dos ingressos de IED na região durante o período 2004-2007

Gráfico 4

INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO – MUNDIAL (EM TRILHÕES DE DÓLARES)



Fonte: Elaboração própria com base em dados oficiais, Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD).

de uma maior competitividade e de mercados externos. Ao mesmo tempo, os altos preços das *commodities* geravam importantes excedentes e margens de lucro muito atrativas, promovendo novos investimentos nos países exportadores de matérias-primas.

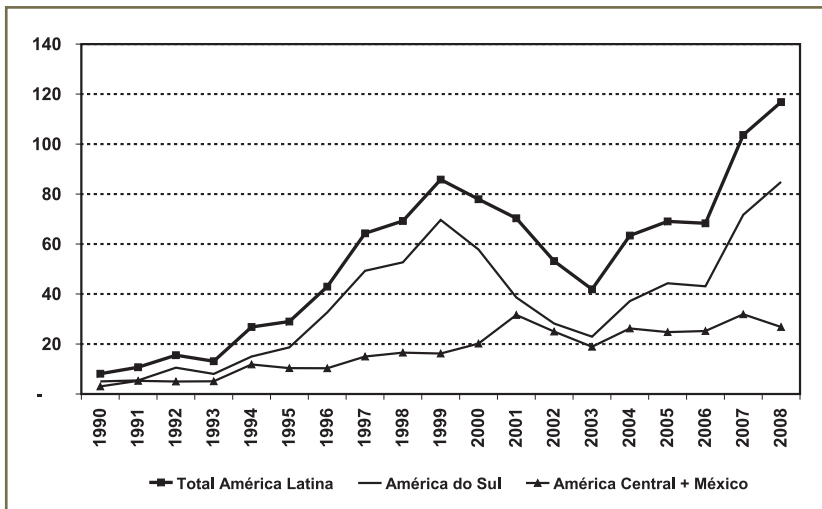
Em termos regionais, as economias em transição (principalmente as do Leste Europeu) tiveram o maior crescimento dos fluxos de IED durante o período 2004-2007, com uma taxa anual média de 44%, à frente dos países desenvolvidos (36%) e dos países em desenvolvimento (29%). Em valores absolutos, os países desenvolvidos foram os que mais atraíram IED em nível mundial, liderados pelos Estados Unidos e pela União Europeia. Em sua maior parte, esses investimentos destinaram a fusões e aquisições, estimulados pelas condições financeiras internacionais favoráveis

observadas até meados de 2007. Por sua vez, os países asiáticos em desenvolvimento, com destaque para China e Índia, absorveram a maior proporção do investimento destinado às economias emergentes.

Dentro do mundo em desenvolvimento, a América Latina também foi beneficiada por uma maior entrada de investimento produtivo durante o período 2004-2007 (**Gráfico 5**).¹ Nesse período, os fluxos de IED destinados à América Latina cresceram a uma taxa média anual de 25%, sendo que, em 2007, esta foi a região em desenvolvimento que apresentou maior crescimento de IED, alcançando uma cifra de US\$ 103,6 bilhões. Durante o período analisado, os ingressos de IED aumentaram de modo generalizado, sendo a América do Sul a sub-região de maior crescimento, a uma taxa média anual de 33%. Cabe destacar que, diferentemente da década de

¹ América Latina (AL) inclui neste documento: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, Equador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.

Gráfico 5
AMÉRICA LATINA: INGRESSO DE INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO
POR SUB-REGIÃO (EM BILHÕES DE DÓLARES)



Fonte: Elaboração própria, com base em dados oficiais, Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD).

1990, quando as fusões e aquisições lideravam o IED destinado à região, nos últimos anos este esteve vinculado principalmente a novos investimentos e à expansão de investimentos existentes, os chamados *greenfield investments*.

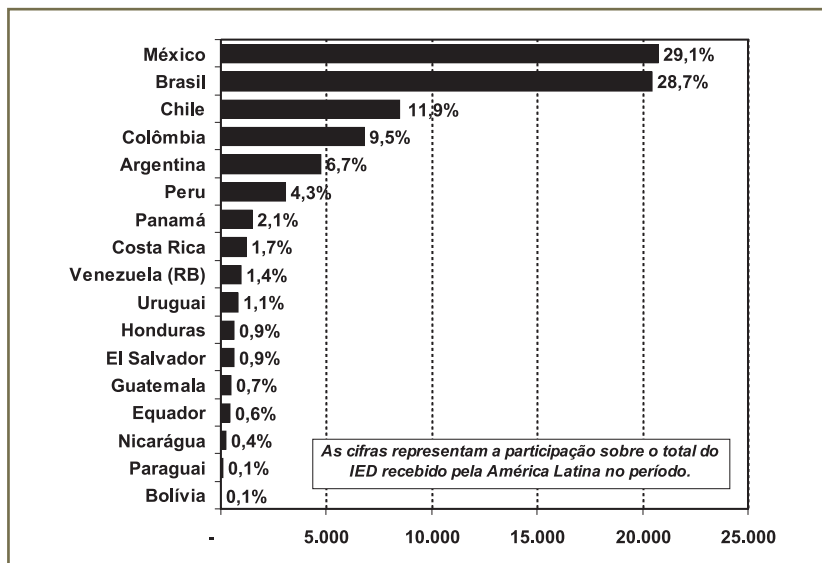
Esse fenômeno é explicado, em boa medida, pelo grande crescimento experimentado pela América Latina e, em particular, pela América do Sul, graças ao então favorável contexto mundial, marcado pelos preços recordes das matérias-primas. Também tiveram influência nesse desempenho fatores como os elevados excedentes das empresas transnacionais, que eram parcialmente reinvestidos, a maior exploração de certos empreendimentos com alto potencial (setor imobiliário, recursos minerais, energias renováveis e *outsourcing* de serviços), o forte crescimento da demanda interna, entre outros.

Como se observa no **Gráfico 6**, apenas cinco países latino-americanos – México, Brasil, Chile, Colômbia e Argentina – foram responsáveis por 86% dos ingressos de IED na região durante esse período.

O investimento produtivo persegue basicamente três

objetivos, que podem ser complementares entre si. Em primeiro lugar, há o IED orientado a captar renda dos recursos naturais (*resource seeking*), constituindo, geralmente, um investimento novo para o país receptor. Até 2007, o setor mais representativo e dinâmico nesse caso foi a mineração, principalmente em países como Argentina, Brasil, Chile, Peru, México e algumas economias da América Central. Por sua vez, o IED em hidrocarbonetos ficou concentrado na Venezuela, embora tenham sido observados diferentes projetos de investimento em biocombustíveis em vários países da região, refletindo um interesse crescente nesse setor. Em segundo lugar, destaca-se o investimento que procura se posicionar num mercado favorecido pelo rápido crescimento da renda real e da demanda interna (*market seeking*). Nesse caso, os setores receptores foram as indústrias de

Gráfico 6
AMÉRICA LATINA: INGRESSO DE INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO
POR PAÍS, MÉDIA 2004-2007 (EM MILHÕES DE DÓLARES)



Fonte: Elaboração própria com base em dados oficiais, Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD).

Na América Latina, diferentemente do ocorrido no Leste Asiático, o IED teve um impacto muito pequeno em termos de geração de investimentos nacionais complementares

bens de consumo de massa, a produção automotiva, o setor bancário e a construção civil, que impulsionaram o investimento em muitos países da região. Por último, observa-se um padrão de IED que busca menores custos e bases de exportação para terceiros mercados (*efficiency seeking*). No período 2004-2007, a América Central e o México foram os principais receptores desse tipo de investimento, funcionando como uma “ponte” orientada para a economia estadunidense.

Apesar do importante fluxo de entrada de investimentos estrangeiros na América Latina no período 2004-2007, e do consequente impacto positivo que tal fato exerceu sobre a ampliação da oferta produtiva da região, os efeitos de “transbordamento” (*spillovers*) esperados para as empresas locais, em termos de transmissão de conhecimento, capacidades tecnológicas, facilitação de acesso aos mercados mundiais e desenvolvimento de novos fornecedores e/ou clientes não parecem ter sido muito significativos.

Inclusive, alguns analistas (Gallagher, 2008; Agosin e Machado, 2005) destacam o fato de que na América Latina, diferentemente (por exemplo) do ocorrido no Leste Asiático, o IED teve um impacto muito pequeno em termos de geração de investimentos nacionais complementares, chegando a apontar a existência de um certo efeito de deslocamento (*crowding out*) de investimentos nacionais por parte de empresas estrangeiras.

Embora o diagnóstico sobre a insuficiência dos impactos microeconômicos do IED sobre os países da região seja compartilhado por diferentes analistas (CEPAL, 2005; Laplane *et alli*, 2006; Chudnovsky, Lopez e Rossi, 2006, entre outros), a literatura mais recente tende a ressaltar o fato de que os efeitos diretos e indiretos do IED dependem não só das estratégias e objetivos perseguidos pelas empresas transnacionais, mas também do ambiente e das capacidades disponíveis nos países receptores (López e Orlicki, 2007). Em resumo, depende do potencial de absorção das empresas locais, da infraestrutura industrial e tecnológica do país receptor e do contexto no qual operam as empresas nacionais e estrangeiras.

Definitivamente, o maior aproveitamento do IED na América Latina não é só uma questão de quantidade, mas também de qualidade. E nisso exercem influência tanto o tipo de investimento estrangeiro promovido como as capacidades e qualificações das empresas locais e os instrumentos de política voltados para criar um maior grau de interrelação entre as empresas domésticas e estrangeiras.

Por fim, outro fenômeno interessante registrado no último ciclo ascendente do IED em nível mundial foi o crescimento do investimento produtivo no exterior de empresas de origem latino-americana, as chamadas “translatinas” (como parte de um fenômeno mais amplo de

expansão global de empresas provenientes das economias emergentes). No período 2004-2007, os fluxos de IED dos países latino-americanos no exterior aumentaram a uma taxa média anual de 30%, alcançando o seu máximo histórico em 2006 (US\$ 44,9 bilhões). Entre os países que mais têm investido no exterior durante esses anos estão Brasil, México e Chile. Essa tendência mostrou que a internacionalização das empresas “translatinas” se consolidou não só nos setores já tradicionais – como siderurgia, mineração, cimento, petróleo, gás e alimentos e bebidas –, mas também se expandiu em direção a novos produtos e países, transformando-se numa fonte, embora incipiente, de crescente importância de investimento para a própria região.

O IED DESTINADO À AMÉRICA LATINA DIANTE DA DETERIORAÇÃO DO CENÁRIO INTERNACIONAL

Conforme se destacou na seção anterior, os fluxos de IED em nível mundial e regional tiveram um comportamento muito dinâmico no período 2004-2007. No entanto, a crise iniciada nos Estados Unidos, com a sua rápida expansão inicial rumo às demais economias desenvolvidas e, mais recentemente, em direção às economias em desenvolvimento, gerou uma ruptura na tendência ascendente do IED global, que sofreu uma contração de mais de 20% em 2008. Num contexto de importante deterioração do nível

de atividade, lucros corporativos em baixa e condições de créditos limitadas, uma ampla gama de empresas anunciou uma diminuição nos seus volumes produtivos, demissão de trabalhadores e cortes em gastos de capital, fatores estes que afetam negativamente os fluxos de capitais produtivos internacionais.

Segundo estimativas preliminares da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD, na sigla em inglês), as economias desenvolvidas foram as mais afetadas em termos de fluxos de IED em 2008, sofrendo uma queda de 33% com relação a 2007 (ver **Gráfico 4**). Essa queda ocorreu tanto nos Estados Unidos como nas economias europeias, incluindo o Reino Unido. A diminuição dos lucros das empresas transnacionais, o crédito bancário mais caro e escasso e a maior incerteza com relação ao comportamento da demanda internacional foram alguns dos fatores que limitaram o financiamento de novos investimentos.

Nas economias em desenvolvimento, os ingressos de IED se mostraram mais resistentes no último ano, embora com algumas diferenças entre os países. Os fluxos de investimento estrangeiro orientados a esse grupo de economias apresentaram um crescimento médio de 4%, o qual, embora tenha sido inferior ao observado em 2007 (superior a 20%), foi suficiente para se alcançar um novo recorde histórico. No caso particular da

América Latina, o investimento estrangeiro se expandiu mais de 10%, principalmente em função de uma melhora na América do Sul, já que na América Central e no Caribe (mais dependentes da economia norte-americana) registrou-se uma diminuição (ver **Gráfico 5**).

Três razões explicam a maior resistência do IED na América Latina. De um lado, a continuidade do processo de crescimento ao longo de 2008. Por outro, nos últimos anos muitos projetos de investimento foram financiados por lucros extraordinários do setor corporativo nas próprias economias da região, sem que houvesse a necessidade de se recorrer ao mercado de crédito. Por último, deve-se mencionar a existência de empreendimentos estruturalmente rentáveis vinculados a setores como alimentos, bioenergia, serviços etc., os quais representam um verdadeiro sustentáculo do IED no longo prazo.

De qualquer forma, se levarmos em conta a reação dos fluxos de IED mundiais diante de outros episódios de volatilidade internacional, seria plausível esperar para 2009 uma diminuição do investimento produtivo em termos globais e em direção à região, sobretudo se considerarmos que a atual crise é mais profunda e complexa do que as anteriores. Como se desprende da **Tabela 1**, os fluxos globais de IED foram afetados pelos diversos processos de instabilidade ocorridos nos últimos 30 anos. Com a crise da

A queda nos preços das *commodities* exportadas pela América Latina tem o duplo efeito de desestimular o investimento em recursos naturais e de diminuir a renda disponível e a poupança nacional dos países da região

Tabela 1
QUEDA DOS FLUXOS MUNDIAIS DO IED GLOBAL DIANTE DOS DIVERSOS EPISÓDIOS DE INSTABILIDADE

	Crise da dívida (1981-1983)	Recessão no começo dos anos 1990 (1990-1991)	Estouro da bolha tecnológica + atentados terroristas (2000-2003)
Queda acumulada dos fluxos de IED global	-27,7%	-24,9%	-59,9%

Fonte: Elaboração própria, com base em dados oficiais, Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD).

dívida no início dos anos 1980, o investimento estrangeiro sofreu uma contração em torno de 28%, com quedas distribuídas tanto nos países desenvolvidos como nos países emergentes, sendo a América Latina muito afetada. Por sua vez, na recessão ocorrida no início dos anos 1990, o IED contraiu-se quase 25% num só ano, principalmente em direção ao mundo desenvolvido, embora também com algum impacto na América Latina. Por último, com o estouro da bolha tecnológica (1999-2000) e os atentados terroristas de 2001, os fluxos de IED tiveram uma redução durante três anos consecutivos, acumulando uma queda de 60%, passando de US\$ 1,4 trilhão, em 2000, para US\$ 561 bilhões em 2003. Nesse último caso, as economias desenvolvidas foram as mais afetadas, embora tenha se verificado uma importante contração do IED destinado à América Latina.

Por outro lado, apesar do que demonstram as experiências passadas, a presente crise mundial afeta tanto a *capacidade* de investir, dada a menor

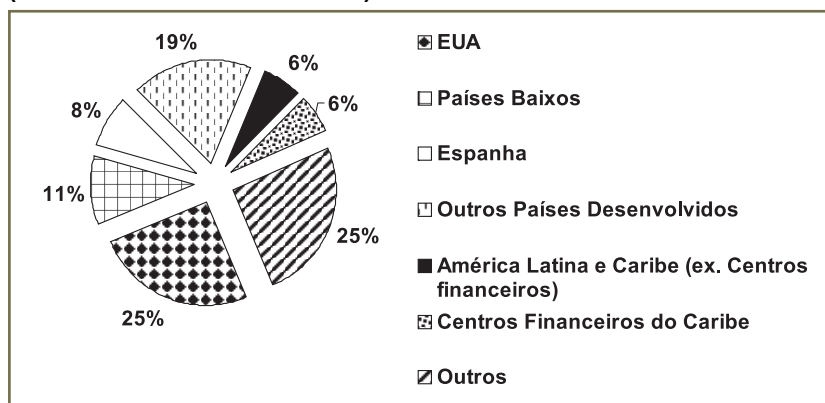
disponibilidade e acesso ao financiamento, como a *propensão* a realizar novos desembolsos de capital, em função das perspectivas econômicas negativas em nível mundial.

A brusca queda dos mercados financeiros internacionais gerou, em nível macroeconômico, sérios problemas de liquidez e um forte ajuste da oferta de créditos, tanto nos Estados Unidos e na Europa quanto nas economias emergentes. Nesse sentido, mediante a análise da origem dos fluxos de IED em direção à América Latina, é possível ter uma ideia mais clara do impacto que a crise global poderá exercer sobre o investimento estrangeiro no curto prazo. Os países desenvolvidos foram responsáveis pela atração de aproximadamente 60% de todo o IED direcionado para a região durante o período 2003-2008, sendo os Estados Unidos, os Países Baixos e a Espanha os principais investidores (ver **Gráfico 7**).²

Por sua vez, o incipiente mas crescente investimento intrarregional, paralelamente à internacionalização das empresas translatinas,

² Dentro dos outros países desenvolvidos também se destaca o Canadá que vem aumentando seus investimentos na região e, principalmente, no setor mineiro chileno.

Gráfico 7
AMÉRICA LATINA: ORIGEM DO IED POR PAÍS, MÉDIA 2004-2007
(COMO PERCENTUAL DO TOTAL)



Fonte: Elaboração própria com base em dados do CEPAL (2008).

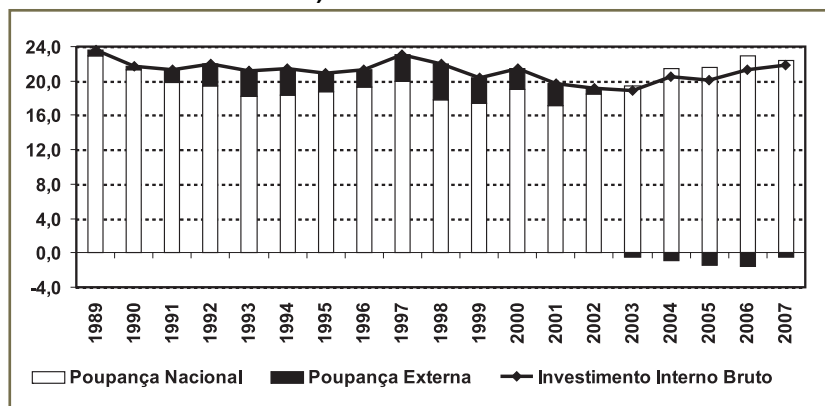
representou somente 6% do total nos últimos anos, de modo que, mesmo num cenário positivo para a América Latina, são pequenas as chances de que esses fluxos possam chegar a compensar uma redução dos ingressos de empresas de outras origens.

À escassez do crédito, somam-se os menores lucros do setor corporativo num cenário de desaceleração econômica global, o que poderia afetar

negativamente os investimentos provenientes não só do mundo desenvolvido, mas também de outras áreas de renda média.³

Ao mesmo tempo, a diminuição dos preços das *commodities* exportadas pela região tem o duplo efeito de desestimular o investimento orientado para recursos naturais e de diminuir a renda disponível e a poupança nacional das economias latino-americanas, dado o menor efeito

Gráfico 8
POUPANÇA-INVESTIMENTO NA AMÉRICA LATINA: FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO BRUTO INTERNO, 1989-2007 (EM DÓLARES CORRENTES, COMO PERCENTUAL DO PIB)



Fonte: Elaboração própria, com base em dados oficiais.

³ Nos últimos anos houve uma crescente participação dos fundos soberanos de países emergentes no financiamento de parte do IED em nível mundial.

renda de seus termos de troca. Isso não parece ser uma boa notícia, já que nos últimos cinco anos a América Latina vem financiando o seu investimento bruto interno com a poupança nacional (**Gráfico 8**). Embora esse fenômeno torne a região menos vulnerável à escassez de poupança externa, o novo cenário atenta contra a sustentabilidade do investimento regional, tanto de origem local como externa.

No que tange à baixa propensão a investir, as projeções de queda do PIB mundial para o corrente ano apresentam um alto grau de incerteza, uma vez que a realidade vem impondo mês a mês os piores cenários macroeconômicos projetados há tão pouco tempo. Naturalmente, isso fomenta uma aversão ao risco dentro do empresariado, o que é desfavorável ao desenvolvimento do IED.

Por último, considerando os três motivos clássicos dos fluxos de investimento externo, muito possivelmente os mais afetados mundialmente sejam aqueles orientados à conquista de novos mercados (*market seeking*). Isso é particularmente relevante para os fluxos de IED orientados às economias desenvolvidas, nas quais as perspectivas são mais negativas, embora também sejam afetadas as economias em desenvolvimento, incluindo as da América Latina.

Quanto aos fundos destinados à exploração de recursos naturais (*resource seeking*), a queda da demanda e, conseqüentemente, dos preços internacionais acabou tornando menos atrativo o

Embora o IED possua características que o tornam mais estável do que o investimento de carteira, deve-se esperar, ao menos para 2009, uma maior queda dos fluxos globais de investimento estrangeiro

investimento nesse tipo de empreendimentos, tanto no mundo como na América Latina, pelo menos no curto prazo. Por último, os investimentos orientados a aumentar a produtividade e a ganhar eficiência (*efficiency seeking*) são os únicos que poderiam apresentar um panorama um pouco mais alentador para a região, já que o efeito negativo das restrições financeiras enfrentadas pelas empresas poderia ser compensado pela necessidade de reduzir custos nas economias desenvolvidas, reorientando, assim, parte da produção destinada às nações emergentes competitivas, como várias da América Latina.

CONCLUSÕES E A AGENDA PARA ATRAIR INVESTIMENTOS

A América Latina, da mesma maneira que outras regiões do mundo em desenvolvimento, enfrenta um cenário externo de grande incerteza e volatilidade, escassez de crédito, fuga de capitais, menor crescimento econômico e profunda redução da demanda externa de bens e serviços, além de uma queda dos preços de seus produtos de exportação.

Assim, embora o IED possua características que o tornam mais estável do que o investimento de carteira (*portfolio*), deve-se esperar – ao menos para 2009 – uma maior queda dos fluxos globais de investimento estrangeiro, sobretudo levando-se em conta que os principais fornecedores de

tais fundos são os países desenvolvidos, os quais vêm atravessando um dos períodos mais críticos de sua história econômica recente.

A crise global está afetando o fluxo de capitais internacionais através de dois canais principais. Em primeiro lugar, em função das dificuldades de acesso aos recursos financeiros necessários para investir, o que decorre tanto da queda dos lucros corporativos quanto da menor disponibilidade e dos maiores custos de crédito bancário. Segundo, pela deterioração das expectativas acerca do comportamento da demanda agregada num mundo que passa por um momento de recessão, ao menos a parte desenvolvida. Desse modo, para enfrentar o atual contexto as empresas transnacionais estão ajustando as suas estratégias globais, limitando os seus programas de investimento e restringindo os seus custos.

Nessa conjuntura, espera-se que as economias emergentes sejam as que menos sofram (em termos relativos) o impacto da crise sobre a atividade econômica. Esses países devem continuar impulsionados pela demanda interna, com opções de investimento produtivo mais atrativas e rentáveis do que nos mercados desenvolvidos. De qualquer maneira, o crescimento do PIB projetado para 2009 na maioria dos países emergentes tende a diminuir, ao mesmo tempo em que as empresas transnacionais – cujas matrizes se encontram nos mercados maduros – ajustam, em muitos casos, os seus planos globais

para o corrente ano, não poupando nem mesmo oportunidades latentes em terceiros países. Esses dois fatores afetariam negativamente os fluxos de entrada de investimentos estrangeiros nas economias emergentes.

Algumas versões pessimistas enfatizam negativamente tanto o desempenho esperado do mundo emergente para o presente ano como o impacto da crise sobre os fluxos de IED em direção a tais países, estimando uma diminuição de 25% da entrada de capitais produtivos para o ano de 2009 (IIF, 2009).

Em favor da sustentabilidade das correntes de capitais internacionais no mundo em desenvolvimento, pode-se mencionar, além do maior crescimento relativo da demanda interna, o interesse das empresas globais em reduzir

custos e, portanto, em realizar uma maior proporção de seus processos produtivos fora dos países desenvolvidos.

Adicionalmente, enfatiza-se que, além dos custos competitivos, uma parte das economias emergentes oferece também oportunidades de investimento de mais longo prazo em determinados setores intensivos em recursos naturais (alimentos, mineração etc.), cuja demanda é mais inelástica e nos quais os projetos de investimento tendem a ser estruturalmente rentáveis.

Paralelamente, certos fatores característicos da crise podem contribuir para isso, como, por exemplo, as oportunidades de negócios derivadas do barateamento dos preços dos ativos ou da existência de empresas em crise, que poderiam ser objeto de compras por parte de empresas transnacionais com liquidez.

Por outro lado, a despeito do comportamento do IED no curto prazo, a tendência à desagregação da produção em nível global e à contínua expansão de novas atividades – como as energias renováveis ou as indústrias mais limpas – vai se manter e se aprofundará nos próximos anos, requerendo grandes investimentos para o seu desenvolvimento.

Com base na combinação e na evolução desses diferentes fatores, a UNCTAD (2009) apresentou três cenários possíveis para o desempenho dos fluxos globais de investimento nos próximos anos: no primeiro, o IED se recupera rapidamente a partir de 2010; no segundo, a recuperação se dá lentamente a partir de 2011; e, no último, não existe recuperação alguma antes de 2012. A velocidade da mudança do cenário investidor dependerá, em última instância,

Tabela 2
AMÉRICA LATINA, SÍNTESE DAS MEDIDAS ADOTADAS POR PAÍS

	AR	BO	BR	CH	CO	CR	EQ	ES	GT	HN	MX	NI	PA	PAR	PE	UR
Política monetária e financeira																
Diminuição e/ou flexibilização dos depósitos compulsórios	X		X	X	X				X	X				X	X	
Provisão da liquidez em moeda nacional	X		X	X	X	X	X		X	X	X	X		X	X	X
Política fiscal																
Diminuição de impostos/aumento dos subsídios	X		X	X			X			X	X		X			X
Aumento e/ou antecipação do gasto	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X			X	X	X
Política cambial e comercial																
Provisão de liquidez em moeda estrangeira (*)	X	X	X	X	X				X						X	X
Aumento das tarifas alfandegárias ou restrições às importações	X						X									X
Diminuição das tarifas alfandegárias	X						X				X	X			X	
Financiamento aos exportadores	X		X	X	X		X							X		X
Gestão de créditos com instituições financeiras internacionais					X				X	X		X		X	X	
Políticas setoriais																
Construção civil	X	X	X	X	X				X	X	X				X	X
Pequenas e médias empresas	X			X				X			X				X	X
Agropecuária		X	X	X		X				X			X			X
Indústria	X	X		X							X					X
Política trabalhista e social																
Estímulo ao emprego	X			X					X		X				X	
Programas sociais			X	X	X	X		X				X			X	

Fonte: Cepal (2009).

A América Latina pode vir a ser menos afetada, mas é certo que não conseguirá ficar imune à retração que o IED global sofrerá no próximo biênio

do tempo necessário para que o mundo se recupere em termos econômicos e financeiros, da eficiência das políticas públicas em curso, da recuperação da confiança dos investidores e da capacidade de se prevenir o uso de medidas protecionistas, entre outros fatores.

Para que os países da América Latina possam competir com sucesso pela atração de investimentos, hoje mais escassos e seletivos do que no passado recente, é importante que minimizem os impactos da crise internacional sobre o nível de atividade, mediante a aplicação de políticas públicas contra-cíclicas, a fim de preservar a estabilidade das principais variáveis macroeconômicas. Nesse sentido, e como se observa na **Tabela 2**, diante do agravamento da crise internacional as economias latino-americanas vêm reagindo por meio da implementação de medidas de diferente alcance e impacto. O conjunto de ações inclui políticas fiscais, monetárias e financeiras, comerciais e cambiais e setoriais e trabalhistas.

Nesse contexto, é de fundamental importância para o desempenho investidor atual e futuro na região que não sejam deixadas de lado as políticas de estímulo ao investimento, à produção e ao comércio exterior, desenvolvidas com diferentes graus de êxito durante o período de alta do ciclo. Tal como apresentado por Cimoli (2008), é nos momentos de crise que a América Latina perde terreno em termos de competitividade relativa

para as economias amadurecidas e, em particular, para os Estados Unidos. Isso ocorre porque, justamente nessas etapas, enquanto o mundo desenvolvido continua investindo em ganhos de competitividade, o mundo em desenvolvimento não o faz. A esse respeito, o autor enfatiza a necessidade de manter e aprofundar as políticas de promoção da competitividade como parte do conjunto de políticas contra-cíclicas, a fim de conservar as capacidades e os ativos produtivos alcançados, de modo a poder iniciar o próximo ciclo produtivo depois da crise a partir de um degrau competitivo mais elevado.

Nesse sentido, enumeramos a seguir algumas ações que podem ser oportunas para que a América Latina não ceda espaço em matéria de competitividade global: o desenvolvimento de políticas microeconômicas que promovam uma maior e melhor infraestrutura; a melhoria dos marcos regulatórios e institucionais; a promoção de iniciativas voltadas a elevar a competitividade dos produtores domésticos e dos fornecedores e/ou clientes das empresas transnacionais; a realização de maiores esforços para facilitar acordos estratégicos (comerciais, produtivos, de cooperação tecnológica etc.) entre empresas da região; a implementação de medidas para estimular a internacionalização de empresas da América Latina, entre outras.

Em outras palavras, é preciso aprofundar, durante a crise, a política de atração de IED e promover a competitividade que

vem sendo parte da agenda estrutural de nossos países ao longo dos últimos anos e, por que não, de décadas, procurando incrementar as capacidades e qualificações das empresas locais e aperfeiçoar os instrumentos de política capazes de gerar um maior grau de interrelação entre as empresas domésticas e internacionais.

As agências de promoção de investimentos da região podem assumir um papel importante na preservação dos investimentos em curso e na garantia de continuidade das empresas com projetos rentáveis, a fim de minimizar o ajuste das decisões de investimento das empresas transnacionais (ou, ao menos, procurar que tal ajuste se limite

regionalmente), e na implementação de programas de promoção de investimentos focalizados nas atividades mais promissoras.

Na realidade, a crise internacional não afeta de maneira homogênea os diferentes setores produtivos nem, conseqüentemente, os projetos de investimentos em tais áreas. Segundo FDI Intelligence (2008), os setores vinculados às necessidades básicas, como alimentos, energia, saúde, educação, produtos farmacêuticos, transporte e biocombustíveis, e os serviços sociais aparecem como de baixo risco. Da mesma maneira, aqueles países que conseguirem se consolidar como plataformas de *outsourcing* em diferentes atividades a custos

competitivos, com o apoio de seus governos através de políticas de promoção e de financiamento, poderão sentir em menor medida os efeitos da crise global e, inclusive, ser beneficiados pela política de racionalização e realocação de atividades.

Em suma, tanto por seu padrão de especialização produtiva e por seus recursos naturais e humanos disponíveis, como também por sua recente inserção no fornecimento de serviços com alcance global, a América Latina pode vir a ser menos afetada (em termos relativos) como praça de atração de capitais. De todo modo, é certo que a região não conseguirá ficar imune à retração que o IED global sofrerá no próximo biênio. ■

Bibliografía

Agosin, M. e Machado, R. 2005. *Foreign investment in developing countries: does it crowd in domestic investment?* **Oxford Development Studies**. N° 33.

BCRA (Banco Central de la República Argentina). 2008. **Informe de Inflación del Cuarto trimestre**.

CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). 2009. **La reacción de los gobiernos de América Latina y el Caribe frente a la crisis internacional**. Janeiro. Santiago: Nações Unidas.

_____. 2008. **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2007**. Santiago: Nações Unidas.

_____. 2005. **La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe**. Santiago: Nações Unidas.

Chudnovsky, D.; Lopez, A.; e Rossi, G. 2006. **Derrames de la inversión extranjera directa, políticas públicas y capacidades de absorción de las firmas nacionales del sector manufacturero argentino**.

Cimoli, M. 2008. **Volatilidad y crisis: dinámica industrial y aprendizaje tecnológico**. Santiago: Cepal.

Espora, A.; López Monti, R.; e Rozemberg, R. 2008. **Impacto de la crisis internacional sobre la inversión extranjera directa en América Latina**. Serie Brief, N° 45. LATN.

FDI Intelligence. 2008. **The future of FDI**. Apresentação de Power Point.

FMI (Fundo Monetario Internacional). 2008. **Perspectivas económicas: las Américas. Lidando con la crisis financiera mundial**.

_____. 2009. **Group of twenty. Note by the staff for the meeting of the Deputies**.

Gallagher, Kevin. 2008. **The global financial crisis and foreign direct investment in Latin America**. Serie Brief, N° 44. LATN.

Laplane, M.; Padovani, J.; e Dias de Araujo, R. 2006. **Efeitos de transbordamento de empresas estrangeiras na indústria brasileira**.

López, A.; e Orlicki, E. 2007. **Inversión extranjera directa y desarrollo en la Argentina**. **Boletín Techint**. N° 323.

IIF (Institute of International Finance). 2009. **Capital flows to emerging markets economies**.

UNCTAD (Comissão das Nações Unidas para o Comércio e o Desenvolvimento) 2009. **Assesing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows**. Janeiro. Genebra.

_____. 2008. **World Investment Report, 2008: transnational corporations, and infrastructure challenge**. Genebra: Nações Unidas.

_____. 2008. **World investment prospects survey: 2008-2010**. Genebra: Nações Unidas.