

# Global LATAM

Séries Investimentos Estrangeiros

| **BRASIL** |

Instituição colaboradora



Instituição promotora



# Índice

Prefácio SEGIB	3
Prefácio ICEX	5
Introdução	7
A internacionalização de empresas latino-americanas	11
A. AS MULTINACIONAIS DA AMÉRICA LATINA CONSOLIDAM SUA EXPANSÃO INTERNACIONAL	14
B. OS PAÍSES EMERGENTES GANHAM TERRENO	18
C. MÉXICO E BRASIL DOMINAM AS GRANDES OPERAÇÕES, MAS OS PAÍSES MÉDIOS E PEQUENOS TAMBÉM INVESTEM NO EXTERIOR	21
D. OS EMPRÉSTIMOS E AS TRANSFERÊNCIAS TÊM UM PESO MAIOR DO QUE O IED NO INVESTIMENTO NO EXTERIOR NA AMÉRICA LATINA	29
E. OS MERCADOS GLOBAIS DE CAPITAL TÊM UM PAPEL CHAVE NO FINANCIAMENTO DA INTERNACIONALIZAÇÃO	31
F. CERCA DE METADE DO IED DA AMÉRICA LATINA VEM DA REGIÃO	32
G. ESTRATÉGIAS DIFERENTES PARA CADA SETOR	35
H. O QUE ACONTECE QUANDO A MULTINACIONAL É DO ESTADO?	38
I. PERSPECTIVAS	38
Brasil, um investidor global consolidado	41
A. ESTRATÉGIA, OPORTUNIDADE OU PROTAGONISMO? DE EMPRESAS ESSENCIALMENTE EXPORTADORAS, AS MULTINACIONAIS BRASILEIRAS AVANÇAM EM SEUS PROCESSOS DE INTERNACIONALIZAÇÃO	44
B. CONJUNTURA OU ESTRUTURA? COMO OS FLUXOS E O ESTOQUE DE IDE EXPLICAM A INTERNACIONALIZAÇÃO BRASILEIRA E SUA TRAJETÓRIA DE RECENTE EXPANSÃO	45
C. CRESCIMENTO ORGÂNICO INTERNACIONAL: O DESAFIO DA EXPANSÃO PRÓPRIA E O INVESTIMENTO PRODUTIVO	54
D. INTERNACIONALIZAÇÃO ESTRATÉGICA: AS FUSÕES E AQUISIÇÕES E O CRESCIMENTO DAS MULTINACIONAIS BRASILEIRAS	60
E. DAS POLÍTICAS DE INDUSTRIALIZAÇÃO NACIONAL À INTERNACIONALIZAÇÃO DO BRASIL: O BNDES COMO PROPULSOR DA INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS	63
F. MINICASOS DE SUCESSO	66
Desafios para internacionalização das empresas brasileiras e o papel da FIESP no posicionamento do setor privado brasileiro	71
Uma fotografia do capital latino-americano na Espanha: características e novos atores	75



## Prefácio



**Rebeca Grynspan**  
Secretaria Geral Ibero-americana

Na América Latina, o comércio sempre foi visto como um caminho para o desenvolvimento. Apesar da ascendência da retórica protecionista em alguns lugares do mundo, um recente estudo do Banco Interamericano de Desenvolvimento mostra que 73% dos latino-americanos continuam apoiando a expansão do comércio seus países com outros, e a maioria estima que o comércio está associado ao aumento de empregos.

Os números comprovam. Os momentos da nossa história em que mais crescemos foram aqueles em que mais estávamos abertos ao mundo. O caso mais recente e maior foi o do boom dos últimos 25 anos, no qual a região quadruplicou a receita per capita (de \$2.300 em 1990 para \$8.200 em 2015), multiplicando por 14 o comércio exterior (\$130bi em 1990, \$1.8 tri em 2015) ao mesmo tempo. Nesse período, nada menos que 66 milhões de pessoas entraram no mercado de trabalho, sendo a maioria delas mulheres, e os salários do quintil mais desfavorecido dos nossos trabalhadores foram duplicados.

Logicamente, esse boom comercial latino-americano dependeu de várias partes. De nós, por um lado, que apostamos decididamente por intensificar e melhorar a qualidade das nossas relações comerciais com nossos sócios estrangeiros e, por outro, de uma infinidade de investidores de fora (empresas, governos, fundos de investimento, etc.) que confiaram em nós e compartilharam os frutos do nosso crescimento. Essa é a história que conhecemos e a que envolveu a maior quantidade de titulares até agora.

A iniciativa pioneira, sem dúvida, da GLOBAL LATAM é a de contar outra história. Uma história não necessariamente alternativa, mas sim, paralela. A história das milhares de empresas e pessoas da América Latina que apostaram, ao mesmo tempo, em investir no exterior e de, assim, honrar o compromisso da comunidade internacional com mais compromisso da nossa parte.

Os dados que revelamos com este estudo são realmente surpreendentes. O investimento estrangeiro direto da América Latina no exterior para o ano de 2018 foi nada menos que 38,225 bilhões de dólares, uma cifra equivalente ao Produto Interno Bruto da Bolívia nesse ano. Vinte das maiores multinacionais do Brasil, que somam algo mais de 100 bilhões de dólares de ativos no exterior, geraram quase 200 mil empregos fora de seu país. E a América Móvil sozinha, empresa de telefonia mexicana, gera mais de 100 mil empregos e tem ativos no exterior avaliados em quase 50 bilhões de dólares.

Nessa história, a Ibero-América desempenha um papel de protagonismo. Entre os investimentos na União Europeia, a Espanha é o país com maiores entradas, e Portugal o terceiro. O México e o Brasil são os principais investidores em cada caso, respectivamente. Isso é uma amostra clara de que o Atlântico continua sendo uma ponte fundamental para a expansão das empresas de língua espanhola e portuguesa. Nesse sentido, a história aqui relatada é a história da Ibero-América, um espaço que foi ocupado pelos nossos empresários muito antes de existirem as Cúpulas Ibero-americanas de Chefes de Estado ou da própria Secretaria Geral Ibero-americana que represento.

Esta segunda edição da GLOBAL LATAM mostrará o caminho a seguir, em um contexto de tensões comerciais globais, para continuarmos apostando no comércio como uma via de desenvolvimento para a nossa região. Como foi ressaltado no início, não é preciso convencer os nossos cidadãos. Tampouco aqueles que já trabalham conosco. Porém, precisamos comercializar mais e com mais países e setores para que consigamos diversificar nossa estrutura produtiva e aumentar a produtividade. E a melhor forma de fazê-lo é mostrando que os caminhos que traçamos são tanto de ida como de volta. Que pagamos o compromisso com compromisso. Que uma amostra da nossa crescente horizontalidade é que somos tanto uma fonte como um destino de investimento de qualidade.

## Prefácio



**María Peña Mateos**  
Conselheira Delegada (CEO) de ICEX

Nos últimos anos, ocorreu o que poderíamos classificar como a época dourada do Investimento Estrangeiro Direto (IED) no mundo. Nunca se investiu tanto, e o IED acumulado alcançou um pico de 32 trilhões de dólares em 2017, sendo 60% superior ao do início da década e 330% superior ao do início do século. Um conjunto de fatores como a globalização econômica e financeira, condições favoráveis de financiamento, redução dos custos de informação, transação e logísticos e a multilocalização da produção comercial constituem os principais fatores explicativos.

Uma característica fundamental do auge do IED é uma maior participação dos países emergentes, que atualmente concentram 24,2% do total, em comparação com 14,7% em 2010 ou 9,4% em 2000. Junto com a economia chinesa e a América Latina foi uma das principais protagonistas do surgimento do mundo emergente no mapa do IED. Como se sabe, o debate e o foco das políticas no âmbito do IED na região foram tradicionalmente caracterizados pelo recebimento de investimentos, necessários para aumentar as capacidades do tecido corporativo de suas economias. Porém, nos últimos anos, o investimento externo das empresas latino-americanas registrou um aumento contínuo, levando à emissão de 655 bilhões e a um crescimento de 60% desde 2010.

Essa corrente de investimentos transformou-se em um fenômeno corporativo consolidado e cada vez mais complexo. Grandes investidores estrangeiros, como o Brasil ou o México, aumentaram consideravelmente sua presença no exterior nesta década, enquanto outras economias como o Chile ou a Colômbia passaram a ser investidores internacionais cada vez mais relevantes. Além disso, onde antes havia principalmente grandes empresas públicas que operavam no setor primário, hoje encontramos um grande número de atores que, além dos anteriores, enriquecem e formam um novo mapa de investidores. Diversas PMEs de serviços, startups, fundos *midmarket* e de *venture capital*, ou family offices, entre outros, são protagonistas de uma corrente de

investimentos que está se expandindo não só na própria região, mas além de suas fronteiras.

Para nos aprofundarmos nos tópicos mencionados anteriormente, em 2018, lançamos a iniciativa GLOBAL LATAM, cujo objetivo é ser uma ferramenta de análise e acompanhamento dos fluxos e tendências de investimentos no exterior das empresas latinas. O relatório consta de dois capítulos principais que dão continuidade aos conteúdos abrangidos na primeira edição. No primeiro, são analisadas as principais tendências e a evolução da internacionalização do capital latino e suas empresas. Além dos principais países, setores ou tipo de investimentos, analisa detalhadamente alguns aspectos de interesse, como o acesso a mercados de capitais. No segundo capítulo, esta edição se concentra no Brasil, principal investidor no exterior da América Latina, no qual realizamos uma análise profunda da internacionalização das empresas brasileiras desde as últimas décadas até a atualidade. Finalmente, concluímos com uma breve análise sobre as principais características dos investimentos latino-americanos na Espanha.

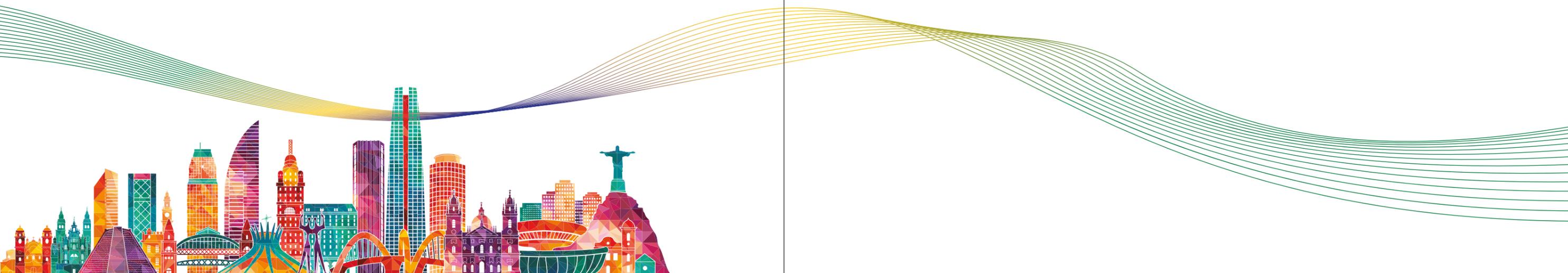
A GLOBAL LATAM é uma iniciativa da ICEX España Exportación e Inversiones, entidade pública para a internacionalização da economia espanhola, tanto apoiando uma maior presença das empresas espanholas em mercados internacionais como atraindo investimento estrangeiro para Espanha. O projeto conta com a colaboração da Secretaria Geral Ibero-americana (SEGIB), organismo internacional de suporte aos 22 países que formam a comunidade ibero-americana, e que apoia plenamente a construção e a expansão dos vínculos econômicos e comerciais dentro do espaço ibero-americano. Além disso, na segunda edição, colaboramos com vários especialistas internacionais que ajudaram na elaboração do relatório, destacando-se a Fundação Dom Cabral no caso da análise sobre o Brasil.

Esperamos que este relatório seja de seu interesse e que contribua para uma melhor compreensão do fenômeno da internacionalização das empresas latino-americanas.

## Introdução



**Adrián Blanco Estévez**  
ICEX - Invest in Spain



A economia da América Latina avançou 1% em 2018 e espera-se que o PIB regional apresente uma desaceleração de até 0,6% em 2019. Apesar da significativa heterogeneidade dos diferentes países da região, atualmente, a maioria está em uma fase baixa do ciclo econômico. O Brasil cresceu 1,1% em 2018 e estima-se que terá uma desaceleração de até 0,9% em 2019, enquanto a previsão para o México é de que passe de 2% em 2018 para 0,9% em 2019. Até mesmo as economias andinas e que contemplam o Pacífico as quais, nos últimos anos apresentaram um crescimento mais vigoroso, como o Peru ou o Chile, preveem desacelerações em suas atividades para o este exercício, enquanto outras, como a Argentina, atravessam uma severa recessão. De qualquer forma, esta conjuntura caracterizada por baixas taxas de atividade econômica é transitória, e os organismos internacionais coincidem ao ressaltarem que os anos de 2018 e 2019 serão um ponto de inflexão para a região e que, a partir deles, será iniciado um novo ciclo de crescimento, que alcançará aproximadamente 2-2,5% em médio prazo.

A desaceleração ocorrida em 2018 e 2019 é explicada principalmente pelo enfraquecimento dos ventos favoráveis que impulsionaram a região durante o longo ciclo de crescimento entre 2003 e 2008. Particularmente, as condições financeiras favoráveis, o auge do preço das matérias-primas e o forte crescimento da China. A alta experimentada pelas taxas de juros por parte dos Estados Unidos em 2015 e nos anos seguintes pressionou os Bancos Centrais latino-americanos a endurecerem sua política monetária, dificultando o acesso ao financiamento, não permitindo tampouco evitar uma importante saída de capital da região para o norte. Algumas commodities importantes como o ferro e o cobre estão atualmente 35% abaixo dos máximos de 2011. A China, importante cliente de produtos primários da região, já não cresce com as taxas de 10%, e sim de 6-7%, demandando, assim, menos produtos

primários e limitando a entrada de receitas. Além disso, as tensões comerciais entre os blocos reduzem o apetite para investir em riscos, à espera de um horizonte mais claro, penalizando particularmente as economias em desenvolvimento como as latino-americanas.

Em um momento em que a conjuntura não acompanha e os ventos favoráveis se dissipam, os fundamentos ficam expostos e o crescimento potencial depende de suas capacidades estruturais. A produtividade é o elemento que sintetiza todos os desafios da região e que limita a capacidade de crescimento e, especificamente, a produtividade total dos fatores, que, ao contrário dos fatores de trabalho e capital, retraiu o crescimento do PIB regional nos últimos anos. Os fatores que explicam essa baixa produtividade são a lacuna em inovação, infraestruturas, educação ou funcionamento institucional, entre outros. Em todas elas, embora tenham sido registrados avanços, e levando em consideração as significativas disparidades regionais, existe espaço para melhorias e ação das políticas públicas.

O Investimento Estrangeiro Direto (IED) de saída da região está estreitamente relacionado com o ciclo econômico, que o determina por diferentes trajetórias que atuam como correntes de transmissão, como a capacidade das empresas de gerar receitas resultantes de sua atividade, a capacidade de acessar o financiamento para realizar novos investimentos ou as expectativas corporativas. Assim, nos últimos anos caracterizados por uma desaceleração do crescimento, o volume de investimento anual retrocedeu ligeiramente, ou se estagnou em distintas economias. Além disso, devido aos elevados níveis de dívida corporativa registrados nos últimos anos, várias grandes empresas tiveram que reter seus planos de investimento ou desenvolver fortes planos de desinvestimentos.

Contudo, isso não foi um obstáculo para que, nos últimos anos, o acumulado do investimento externo latino-americano continuasse crescendo e se consolidasse como um fenômeno econômico, em um contexto mais amplo de uma maior relevância do mundo emergente. Apesar das menores taxas de crescimento, as empresas latino-americanas continuaram com seu processo de crescimento e internacionalização comercial, e o IED em termos acumulados seguiu crescendo continuamente.

Conforme os dados da UNCTAD, 2018 foi o terceiro ano de queda consecutiva do IED emitido no mundo, ficando ligeiramente acima de 1 bilhão de dólares, sendo 28,9% inferior ao do ano anterior e o menor volume desde 2005. De qualquer forma, a queda foi distribuída de uma forma muito desigual, afetando principalmente as economias desenvolvidas, que investiram 40% a menos no exterior, devido, principalmente, a um investimento líquido negativo no caso dos Estados Unidos, em vista da repatriação massiva de lucros das filiais. A queda dos países emergentes foi muito mais moderada, de 9%, levando as economias desenvolvidas a investirem 4 de cada 10 dólares no mundo no ano passado.

Com respeito ao investimento latino-americano, de acordo com os dados do GLOBAL LATAM, em 2018, o IED emitido (que abrange tanto aquisições de empresas como novos investimentos e reinvestimentos) na região alcançou 38,255 bilhões de dólares, ligeiramente inferior ao do ano anterior. Esse declínio está em linha com a tendência no resto do mundo, porém, é inferior ao registrado em outras regiões econômicas. Além disso, houve um aumento tanto das aquisições de ativos como dos projetos greenfield anunciados, com destaque para estes últimos, que se situaram em cifras próximas a máximos históricos.

Como era de se esperar, as duas grandes economias, Brasil e México, lideram os investimentos no exterior e, em razão de seu peso estatístico, os vaivéns de seu ciclo de investimentos acabam determinando o resultado para toda a região. Em 2018, seus caminhos foram opostos: enquanto o Brasil apresentou uma queda significativa (-31%), com algumas de suas grandes empresas realizando importantes desinvestimentos, o México aumentou consideravelmente seus investimentos no exterior. Mas a história dos investimentos no exterior vai muito mais além da atividade dessas duas economias. Por exemplo, a Colômbia e a Argentina aumentaram seu ritmo de investimento no exterior, enquanto países como a Costa Rica e o Panamá registraram recordes em suas operações de saída de IED.

O objetivo deste relatório GLOBAL LATAM é analisar a evolução e as características do funcionamento dessa corrente de investimentos na América Latina que, cada vez mais, é uma realidade mais sofisticada. Antes, era formada por investidores mais tradicionais, aos quais estão aderindo outros atores e tipos de investidores procedentes de novas regiões que investem nelas e em setores de atividades até agora pouco representativos. Neste relatório GLOBAL LATAM, destacamos também outras características relevantes para compreender o investimento latino no mundo. Assim, observam-se diferentes padrões na exportação de capitais na região, onde predominam os empréstimos e as transferências bancárias, sendo apenas 31% do IED total, diferente do que ocorre em regiões como a União Europeia e os Estados Unidos. Destacam-se, da mesma forma, a importância do acesso ao financiamento nos mercados globais como uma variável determinante na capitalização e posterior investimento externo das empresas. Além disso, analisamos diversas estratégias de entrada a mercados de acordo com os padrões setoriais, e foram introduzidos novos âmbitos como a posição em sustentabilidade como fator de êxito na internacionalização.



## A internacionalização de empresas latino-americanas



**Miguel Pérez Ludeña**  
Economista especializado  
em investimento estrangeiro



## Resumo executivo

- Superar a crise de 2015-2016 e começar um novo ciclo de crescimento em 2017-2018 permitiu às empresas melhorar os resultados em seus mercados domésticos, reduzir a dívida e enfrentar com maior otimismo os planos de expansão. Consequentemente, os indicadores de investimento estrangeiro direto (IED) foram estabilizados ou aumentaram, depois de terem sofrido quedas notáveis em anos anteriores. .
- O IED alcançou 38,255 bilhões de dólares em 2018, ligeiramente inferior ao registrado em 2017 (ficando a bolsa em 654,785 bilhões de dólares, 3% do total mundial). As aquisições de ativos tiveram uma forte alta em 2017, enquanto os anúncios de investimentos estrangeiros por parte de empresas da América Latina em 2018 aumentaram 163%.
- O Brasil é a maior economia da região e, de longe, a maior fonte de IED. O acumulado de investimentos diretos brasileiros no exterior alcança os 377,584 bilhões de dólares, mas em 2018 os investimentos no exterior ficaram em 14,695 bilhões de dólares, 31% a menos que o ano passado e menos que a média da última década. Contudo em 2018, foi registrada uma importante alta nos anúncios de investimento no estrangeiro feitos pelas empresas brasileiras, lideradas pela mineradora Vale, que anunciou o relançamento de um grande projeto de mineração de níquel no Canadá.
- O IED no México aumentou notavelmente em 2018 até 10,704 bilhões de dólares. Em anos anteriores, muitas das grandes empresas mexicanas tinham se endividado excessivamente e sofreram as consequências da desvalorização do peso e a alta de tipos de juros, e por isso tiveram que reduzir seus planos de expansão.
- Os investimentos chilenos no exterior foram reduzidos muito nos últimos três anos, até alcançar apenas 1,949 milhão de dólares em 2018, um décimo do que se registrava em 2011 e 2012. Isso se explica fundamentalmente porque durante os últimos anos as empresas chilenas sofreram o impacto do ciclo econômico adverso e isso reduziu seus planos de expansão.
- Na Colômbia, o IED no exterior chegou aos 5,122 bilhões de dólares, um dos maiores níveis jamais alcançados e o maior desde 2013. As cifras do IED do Uruguai, assim como as do Chile, também estão condicionadas por fluxos financeiros de empresas estrangeiras. Em 2018 foram registrados 2,28 bilhões de dólares, mas a maioria deles foi de empréstimos entre filiais, provavelmente de empresas estrangeiras que circulam seu capital através de filiais no Uruguai.
- A Argentina sofreu em 2018 uma forte recessão acompanhada de instabilidade cambial, mas isso não impediu que as empresas argentinas investissem no exterior 1,802 bilhão de dólares, que é um dos maiores montantes já registrados. Pelo contrário, a crise econômica em Venezuela levou as empresas daquele país a desinvestirem no estrangeiro. Por sua vez, o IED para o exterior a partir do Peru decolou a partir do ano de 2008, quando o Peru atingiu a categoria de "investment grade" e alcançou uma média de 648 milhões de dólares entre 2010 e 2018, apesar que neste último ano ficou em 19 milhões.
- Os investimentos diretos a partir da América Central aumentaram continuamente nos últimos anos, e em 2018 alcançaram um montante total de 1,683 bilhão de dólares, a maior quantidade já registrada. O Panamá registrou 811 milhões de IED para o exterior. A partir da Costa Rica foram investidos 581 milhões de dólares em 2018, e a partir da Guatemala, 211 milhões de dólares, a maior quantidade já registrada. Várias economias da região ainda não relatam dados oficiais de IED para o exterior. Entre eles talvez o mais importante seja da República Dominicana, que foi nos últimos anos, junto com o Panamá, a de maior crescimento na região.
- Do total do investimento que sai da região, 49% do IED se canalizam através de empréstimos e transferências bancárias, 20% do investimento são de carteira, e apenas 31% são IED. Esta composição do investimento exterior é distinta ao que ocorre nos Estados Unidos e na União Europeia, regiões geográficas em que a maior parte dos fluxos ao exterior é em forma de IED. As diferenças nos padrões de investimento são consequência de diferenças institucionais entre os países. Por exemplo, o alto nível de investimento de carteira a partir do Chile é consequência, entre outros fatores, do desenvolvimento de fundos de pensão privados nesse país que investem boa parte de seus ativos em títulos estrangeiros.
- Além do financiamento do processo de internacionalização empresarial através de economia interna, as multinacionais da América Latina chegam com maior frequência serem financiadas pelos mercados internacionais de capital. Este processo, que ganhou importância nos últimos anos, constitui um dos principais fatores explicativos do investimento exterior latino-americano nos últimos 15 anos. Quinze das vinte maiores multinacionais do Brasil e sete das vinte maiores do México estão presentes na bolsa de Nova York e outros mercados internacionais. Mesmo assim, as emissões de bônus alcançados em 2018 voltaram a cair para os 56 bilhões.
- O percentual de investimento intrarregional na América Latina se mantém em 60% dos investimentos anunciadas e não variou muito durante a última década. Dos 40% restantes, os Estados Unidos são o destino preferido, especialmente pelas empresas mexicanas (ainda que nos últimos anos os investimentos brasileiros nos Estados Unidos tenham superado os mexicanos). Entre os investimentos na União Europeia, a Espanha continua sendo o país que registra maiores entradas, seguido do Reino Unido e de Portugal.
- A crise de 2015 e 2016 forçou as empresas da região para uma maior diversificação geográfica. Mesmo assim inclusive entre as maiores empresas, relativamente poucas têm alguma filial na Ásia, Europa Oriental, Oriente Médio ou África. Vale a pena destacar a escassa presença de multinacionais latino-americanas na Ásia e especialmente na China, principalmente porque as maiores multinacionais da América Latina estão em setores como a exploração de recursos naturais, as indústrias pesadas e os serviços, em que a China apenas recebe IED.
- As empresas públicas (destacando as petrolíferas) continuam sendo as mais internacionalizadas na região, e que, apesar de manter quase todos os seus ativos em seu país de origem, têm investimentos importantes no estrangeiro. Uma dificuldade diferencial para as empresas estatais é manter uma estratégia de internacionalização que sobreviva às mudanças de governo.
- Muitas multinacionais da América Latina se converteram em referências em matéria de sustentabilidade. Um total de 864 empresas da América Latina haviam publicado relatórios de sustentabilidade durante 2017. Isso se compara favoravelmente a outras regiões do mundo, relativamente ao peso da economia; a América Latina representa 7% da economia mundial, mas tem 13% das empresas que publicam relatórios de sustentabilidade.
- Para o ano de 2019 se espera que continue a tendência dos últimos anos. Durante a primeira metade do ano, o IED registrado naqueles países que compilam dados alcançou 18,81 bilhões de dólares; se essa tendência for mantida, a cifra total de IED para o ano de 2019 estaria muito próxima daquela alcançada em 2018.

#### A. AS MULTINACIONAIS DA AMÉRICA LATINA CONSOLIDAM SUA EXPANSÃO INTERNACIONAL

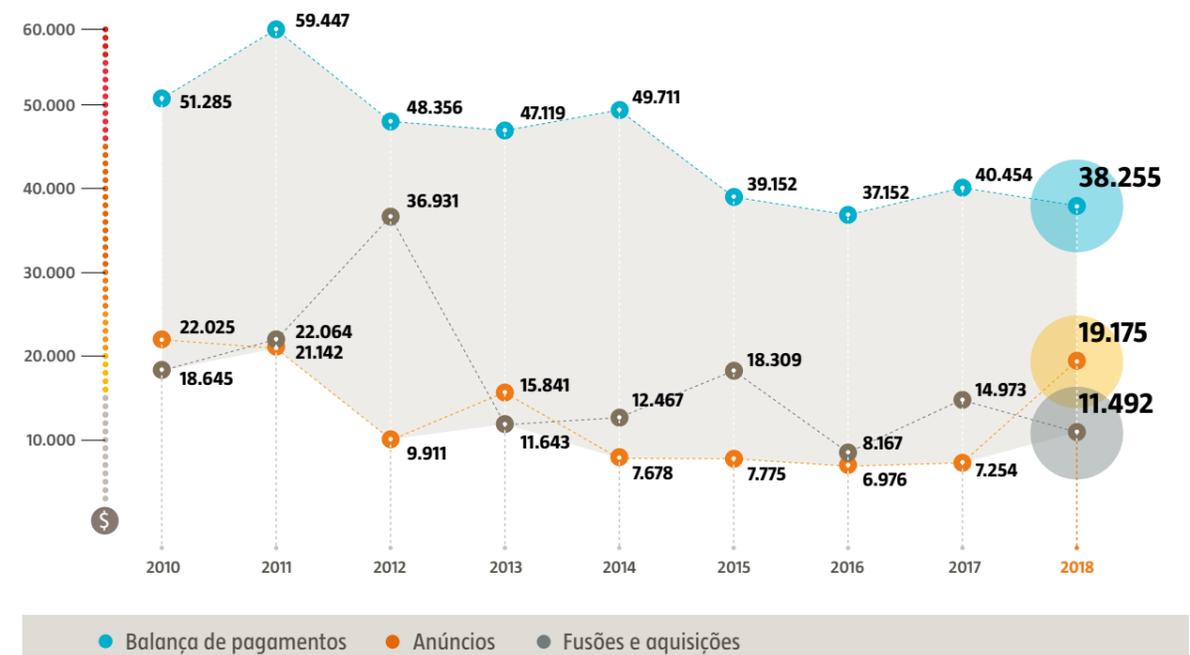
As economias da América Latina deixaram para trás a recessão de 2015 e 2016, e emplacaram dois anos consecutivos de crescimento em 2017 e 2018, desacelerado em 2019 em 0,6%, mas com perspectivas de recuperação para 2020, quando se espera um crescimento de 2,3%<sup>1</sup>. Este crescimento permitiu às empresas melhorar os resultados nos seus mercados nacionais, reduzir a dívida e enfrentar com mais otimismo os planos de expansão para outras economias da América Latina. Consequentemente, os indicadores de investimento estrangeiro direto (IED) se estabilizaram ou aumentaram, depois de terem sofrido quedas importantes quando comparados aos anos anteriores. O IED registrado, que reúne tanto as aquisições de empresas como os investimentos de novas fábricas e o reinvestimento de utilitários, alcançou os 38.255 milhões de dólares em 2018, ligeiramente inferior ao registrado em 2017.

Outros indicadores da atividade das multinacionais da América Latina tiveram um aumento nos últimos anos. As aquisições de ativos tiveram uma forte alta em 2017, enquanto que os anúncios de investimentos estrangeiros por parte de empresas da América Latina em 2018 aumentaram em 163% e se colocaram em níveis próximos aos registrados em 2010 e 2011, a época de maior expansão do IED regional (Gráfico 1).

<sup>1</sup>. Atualização de julho do World Economic Outlook, 2019. Fundo Monetário Internacional.

Gráfico 1

Fluxos do IED para o exterior, fusões e aquisições executadas e projetos de investimento anunciados por empresas da América Latina (milhões de dólares), 2010 - 2018



Fonte: ICEX baseado em fontes oficiais e privadas.

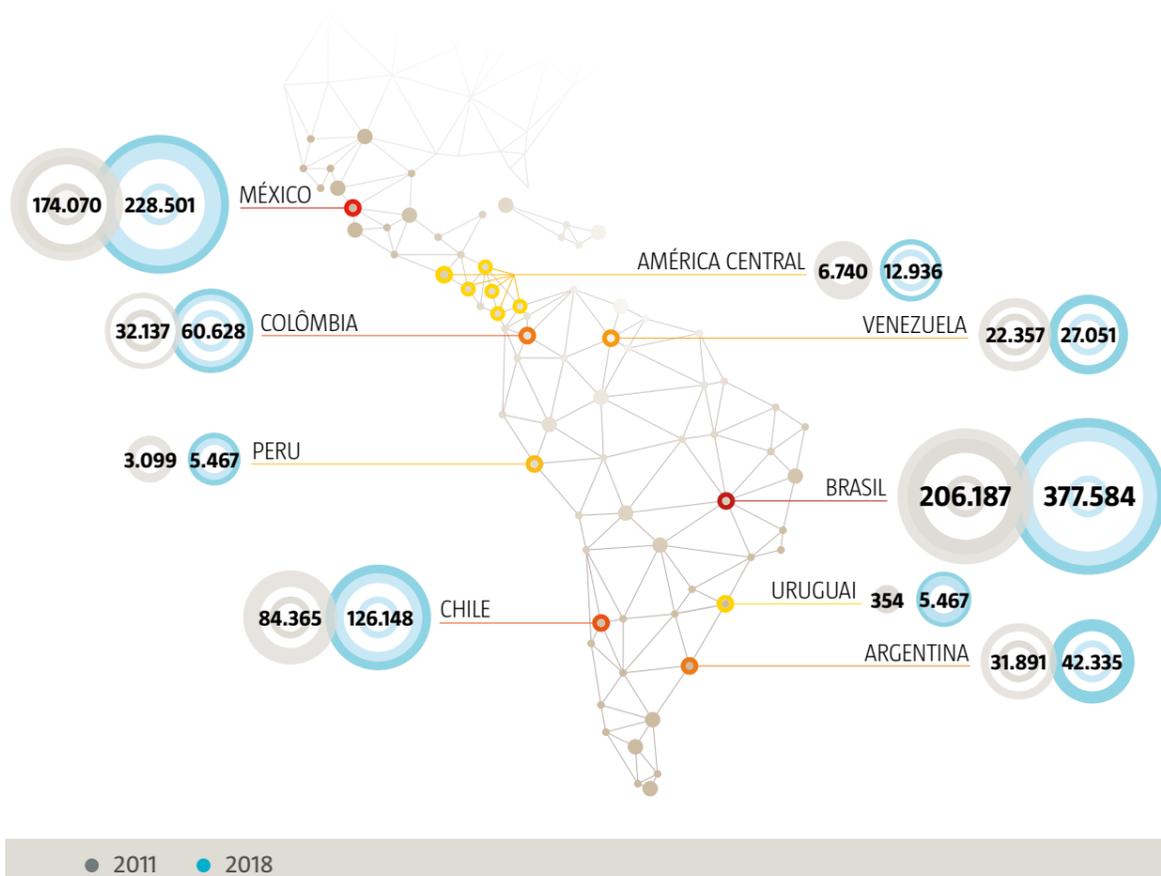
Nota: Os anúncios de investimento se referem ao total que as empresas da América Latina anunciaram cada ano que investiram fora do seu país. Estes investimentos podem ser implementados ao longo de vários anos, ou nunca chegar a serem implementados totalmente.

Contudo, os novos investimentos registrados em 2017 e 2018 estão abaixo do alcançado em 2010, porque as empresas reduziram o ritmo de expansão internacional, mas não pararam totalmente. O acumulado do IED (estoque), que mede os ativos que essas empresas têm

fora do seu país, continua aumentando, e em 2018 ficou em 654.785 milhões de dólares (3% do total mundial) principalmente concentrado nas empresas do Brasil, México, Chile e Colômbia (Gráfico 2).

Gráfico 2

IED emitido acumulado nas principais economias da América Latina (milhões de dólares), 2011 e 2018



Fonte: ICEX baseado em fontes nacionais.

Os dados do acumulado evidenciam o impacto positivo que as multinacionais têm fora do seu país e que se materializa na produção, exportações, pagamento de impostos ou criação de empregos. Por exemplo, vinte das maiores multinacionais do Brasil, que em 2016 somavam mais de 100 bilhões de dólares em ativos no estrangeiro, geraram emprego para duzentas mil pessoas fora do Brasil. Apenas a América Móvil, a empresa de telefonia mexicana que está presente em 25 países, mantinha neste mesmo ano ativos fora do México num valor estimado em quase 50 bilhões de dólares e empregava 100.000 pessoas.

Além da criação de empregos, as multinacionais latino-americanas trazem novas capacidades e transferência de conhecimentos aos países onde investem. O seu impacto é especialmente forte nos países menores da região, como, por exemplo, na América Central, onde

chega mais investimento a partir da própria América Latina (21% do total recebido) do que dos Estados Unidos (20%) ou Europa (14%). De fato, nesses países, os investimentos que chegam a partir dos países vizinhos são frequentemente fundamentais para o funcionamento das suas economias. Por exemplo, a empresa colombiana Argos é o único produtor ou importador de cimento em muitas das ilhas do Caribe, mercados pequenos demais para despertar o interesse de empresas cimenteiras da Europa ou dos Estados Unidos.

Além disso, a expansão internacional das empresas permite que cresçam e acumulem capacidades, e isso também proporciona importantes benefícios nos seus países de origem, onde costumam estar localizadas as funções de maior valor agregado (direção, planejamento, serviços jurídicos e financeiros, pesquisa e desenvolvimento, etc.).



### Nota metodológica

A análise deste capítulo se baseia principalmente nos dados oficiais de investimento estrangeiro direto (IED) extraídos do balanço de pagamentos de cada um dos países da América Latina, seguindo a metodologia mais recente coletada no Manual de Balanço de Pagamentos do Fundo Monetário Internacional (6ª edição). Esses dados são os mais completos e confiáveis, especialmente para fazer comparações internacionais, ainda que apresentem limitações importantes, como não estar muito desagregados por setores ou países de destino, ou incluir também fluxos financeiros que não sejam gerados na economia declarante.

Os dados oficiais incluem: a) o acumulado do IED, que reúne o valor dos ativos que as empresas multinacionais têm fora de seus países e b) os fluxos do IED, que mostram as novas transações que aconteceram no último ano entre as empresas multinacionais e suas filiais no estrangeiro. Essas transações podem ser resultado de compras de empresas, injeção de capital em novas fábricas, reinvestimento dos benefícios ou outorgar e devolver empréstimos às filiais do grupo. Na seção D, são apresentados dados sobre outros tipos de investimento estrangeiro, também obtidos do balanço de pagamentos.

Os anúncios de investimentos foram obtidos do banco de dados FDI Markets do Financial Times, que coleta estimativas dos investimentos que foram anunciados pelas empresas da América Latina fora do seu país. Os investimentos são atribuídos ao ano em que são anunciados, mesmo que sejam implementados ao longo de vários anos, e mesmo que uma parte deles nunca chegue a ser implementada. Neste capítulo, esses dados são usados para mostrar tendências no tempo e estimar a distribuição geográfica dos investimentos.

Os dados de fusões e aquisições foram obtidos da Zephyr, e para as estratégias de investimento de empresas particulares foram usados comunicados à imprensa aos investimentos das mesmas empresas. Alguns dados foram obtidos da CEPAL, do Fundo Monetário Internacional e da UNCTAD.

Dados das maiores multinacionais do Brasil e do México foram obtidos dos informes que foram publicados sobre esses países no projeto Emerging Markets Global Players.

## B. OS PAÍSES EMERGENTES GANHAM TERRENO

Uma das mudanças mais relevantes que a economia mundial sofreu no século é o novo papel protagonista dos países em desenvolvimento, seja em termos de PIB, comércio, capacidades produtivas ou investimento estrangeiro direto. Se em 1999 em torno de 93% do

IED eram gerados nos países desenvolvidos, em 2018 esse percentual foi reduzido para 55%. Isso significa que enquanto que em 1999 quase todas as empresas multinacionais que existiam no mundo vinham dos Estados Unidos, Europa ou Japão, em 2018 quase a metade dos novos negócios internacionais surgem em empresas de países em desenvolvimento (Gráfico 3)<sup>2</sup>.

Gráfico 3

Proporção dos fluxos do IED no mundo que têm origem em economias desenvolvidas e economias em desenvolvimento e transição, 2001 - 2018



Fonte: UNCTAD.

2. No ano de 2018, o IED que saiu dos países desenvolvidos foi extraordinariamente baixo por causa do efeito da reforma fiscal nos Estados Unidos, que incentivou as empresas desse país a repatriar uma parte dos benefícios que tinham acumulado nas suas filiais no estrangeiro. Como consequência, o IED dos Estados Unidos foi reduzido em quase 400 bilhões de dólares. O efeito da reforma fiscal não será repetido em 2019, e se espera, portanto, que o percentual do IED que sai dos países desenvolvidos se recupere até um nível similar ao registrado em 2017.

A principal causa dessa tendência é o maior crescimento econômico dos países emergentes, o que ajudou as empresas desses países a crescer e acumular capacidades que depois souberam explorar através do IED.

Além disso, a crise financeira global desencadeada em 2008 e que afetou principalmente as economias desenvolvidas também ajudou a diminuir as distâncias entre as multinacionais do Norte e do Sul. Nos anos posteriores à crise, enquanto as multinacionais da Europa ou dos Estados Unidos, diante da queda de receitas na maioria dos seus mercados, reduziam seus investimentos e vendiam alguns dos seus ativos periféricos para reduzir a dívida, as empresas de países em desenvolvimento aceleravam a sua expansão, animadas diante do crescimento econômico em seus países de origem. De fato, nos anos imediatamente posteriores à eclosão da crise que a proporção do IED emitido pelas economias em desenvolvimento e transição cresceu mais rápido, passando de 15% a 30% do total mundial entre 2008 e 2010.

No ano de 2014, as economias emergentes chegaram a representar 40% de todos os investimentos estrangeiros diretos no mundo, antes de cair substancialmente (em termos absolutos e relativos) nos anos seguintes, por condições econômicas e financeiras adversas. Entre 2013 e 2016, as principais matérias primas de exportação (petróleo, ferro, cobre) perderam entre a metade e três quartos do seu valor, e depois veio uma série de desvalorizações das principais moedas dos países emergentes, que foram mais dramáticas para o rublo russo e o real brasileiro, e mais limitadas, mas também importantes, para o yuan chinês e a rupia indiana. As bolsas foram afetadas (o índice MSCI para mercados emergentes perdeu 30% entre 2015 e 2016), e as multinacionais desses países tiveram que frear a sua expansão internacional<sup>3</sup>.

3. A China foi a exceção a esta tendência. Enquanto que a partir de 2014 a maioria das economias emergentes reduzia o nível do IED para o exterior, a China continuava crescendo em ritmo forte. Apesar das restrições impostas em 2017 pelo próprio governo chinês a certos tipos de investimentos, nesse ano o IED chinês foi maior do que o do resto das economias em desenvolvimento juntas.

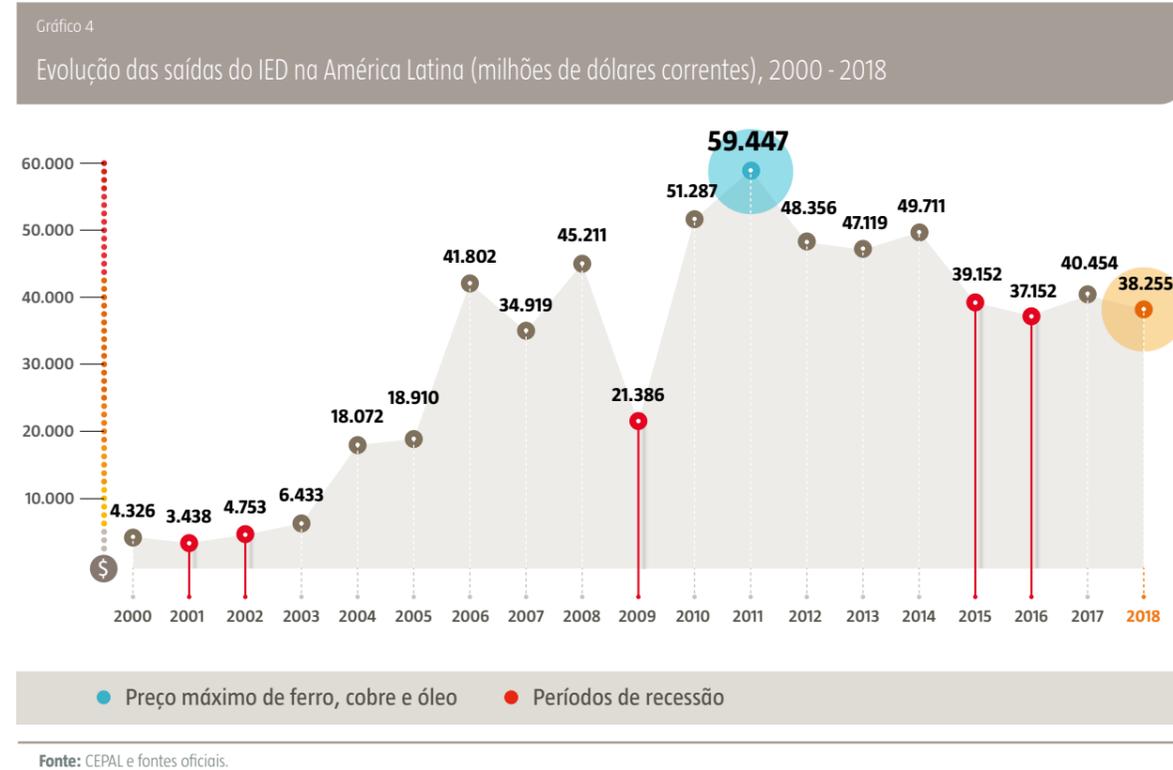
4. O tamanho das multinacionais é medido pelo valor dos seus ativos no estrangeiro.

O IED da América Latina seguiu esta tendência global e sua evolução no longo prazo pode ser resumida em três etapas: a etapa das reformas econômicas (1992-2001), o boom das matérias primas (2002 a 2012) e a última etapa de consolidação (2013 até hoje).

A primeira fase de forte expansão das multinacionais da América Latina foi consequência das reformas econômicas dos anos 1990. Entre 1995 e 2000, o IED da América Latina alcançou uma média de 4 bilhões de dólares anuais, o dobro do que a China investia na época. Além do Brasil, México e Chile, Argentina e Venezuela foram protagonistas ativos desta fase. No ano 2000, a petroleira venezuelana PDVSA era a maior empresa multinacional de todas as economias em desenvolvimento, e a argentina YPF ocupava a 13ª posição na lista, na frente das coreanas LG, Hyunday ou Samsung, por exemplo<sup>4</sup>. Esta etapa terminou quando a crise dos mercados emergentes atingiu a Argentina em 2001, o que reduziu a capacidade de expansão das multinacionais de América Latina e facilitou que muitas delas acabassem em mãos de empresas europeias e norte-americanas, como a própria YPF, comprada pela Repsol, ou a chilena Enersis, comprada pela Endesa.

A partir de 2003 e à medida que sobem os preços das matérias primas, os fluxos de IED dos países da região se recuperam e alcançam os 40 bilhões de dólares anuais de média, ainda que com muita volatilidade (Gráfico 4). Assim que crise financeira global os afetou, por outro lado, nos anos posteriores à crise muitas empresas de América Latina aproveitaram as dificuldades financeiras das empresas europeias para usar alguns de seus ativos na região. Os bancos Santander, BBVA, HSBC e ING, entre outros, venderam nesses anos algumas de suas filiais na América Latina, e empresas em outros setores fizeram o mesmo, como Carrefour (comércio varejista) e Lafarge (cimento), ambas francesas.

Mas a partir de 2015, o duplo golpe da queda dos preços das matérias primas e a recessão no Brasil e outras economias sul-americanas reduziu substancialmente as saídas do IED a partir da região, assim como reduziu também as entradas. Isso não quer dizer que as empresas renunciaram à internacionalização, mas que apenas reduziram o seu ritmo como resposta momentânea à conjuntura econômica. Em todo caso, nem todos os países da América Latina seguiram o mesmo ciclo econômico, e entre as empresas há uma grande variedade de estratégias.



### C. MÉXICO E BRASIL DOMINAM AS GRANDES OPERAÇÕES, MAS OS PAÍSES MÉDIOS E PEQUENOS TAMBÉM INVESTEM NO EXTERIOR

Os investimentos no exterior para toda América Latina se mantiveram estáveis durante os últimos três anos, mas as cifras individuais para cada país têm variado muito (Gráfico 5). Entre 2017 e 2018, todos os países que apresentam dados oficiais tiveram variações de mais de 25% para cima ou para baixo, e dois deles inclusive passaram de fluxos positivos a negativos, ou vice-versa<sup>5</sup>. Mesmo que o IED seja por natureza um investimento

estável, que responde a decisões estratégicas de longo prazo das empresas, costuma-se concretizar-se em grandes aquisições ou projetos de nova fábrica que não se distribuem homogêneaemente no tempo. Deste modo, as cifras oficiais registram um grande fluxo do IED no ano em que o investimento é executado, mas nos anos seguintes, enquanto a empresa consolida seus novos projetos, apenas são registrados novos fluxos. Para os países da América Latina, nos quais apenas um punhado de empresas pode empreender grandes investimentos, isso gera grandes altas e baixas no IED de ano a ano, o que não indica necessariamente mudança nas estratégias das empresas ou nos determinantes macroeconômicos.

Gráfico 5

Fluxos do IED ao exterior na América Latina, por país de origem (milhões de dólares), 2012 - 2018

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Argentina	1.055	890	1.921	875	1.787	1.156	1.802
Brasil	2.083	15.644	20.607	3.134	14.694	21.340	14.695
Chile	20.556	9.888	12.800	15.931	6.994	5.172	1.949
Colômbia	-606	7.652	3.899	4.218	4.517	3.690	5.122
México	18.700	13.605	7.130	11.891	5.974	3.352	10.794
Peru	1.756	492	1.107	189	1.156	500	19
Bolívia	77	-255	-33	-2	89	80	-89
Uruguai	3.869	-2.034	1.319	1.605	905	4.888	2.280
Costa Rica	894	804	424	414	495	273	581
Guatemala	39	34	106	117	117	169	211
Honduras	208	68	103	252	239	173	80
Panamá	-274	331	329	528	185	-338	811

○ Valor máximo do país ● Valor máximo anual

Fonte: ICEX com base em fontes oficiais.

Nota: As seguintes economias não relatam dados do IED para o exterior: Cuba, Equador, Honduras, Nicarágua, Paraguai, República Dominicana e Venezuela.

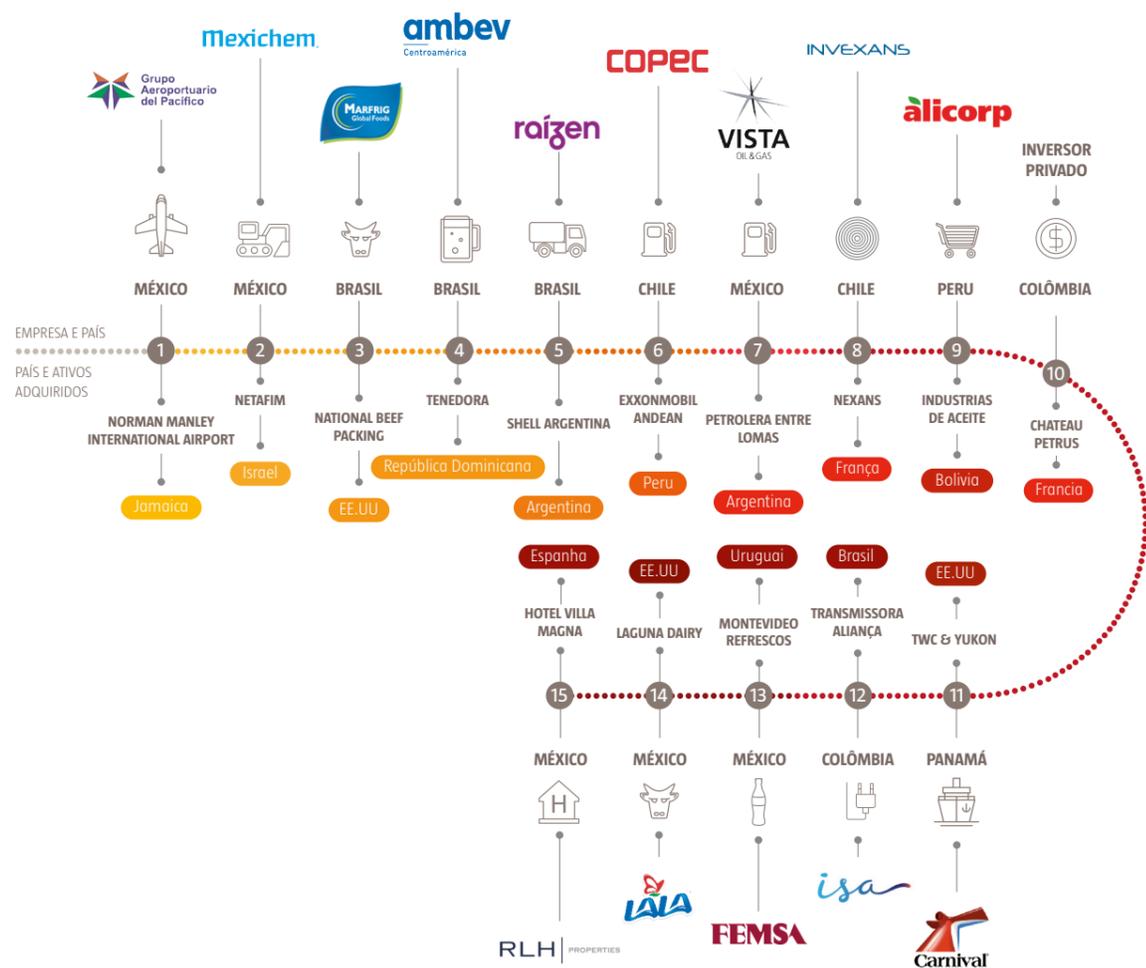
Em 2018, se destacaram as fortes altas nos investimentos a partir da Argentina, México e, em menor medida, Colômbia, que foram compensados com as fortes baixas do Brasil e Chile. Tanto o México quanto os países da América do Sul se mantiveram longe dos

níveis de investimento que registravam antes de 2015, enquanto que as empresas da América Central, e especialmente as da Costa Rica e Panamá, investiram no estrangeiro em 2018 mais do que nunca, empurradas pelo alto crescimento econômico desses países.

5. Quando um país relata fluxos do IED até o exterior negativos, quer dizer que as suas empresas deixaram de investir no exterior mais do que investiram, por exemplo, para a venda de ativos.

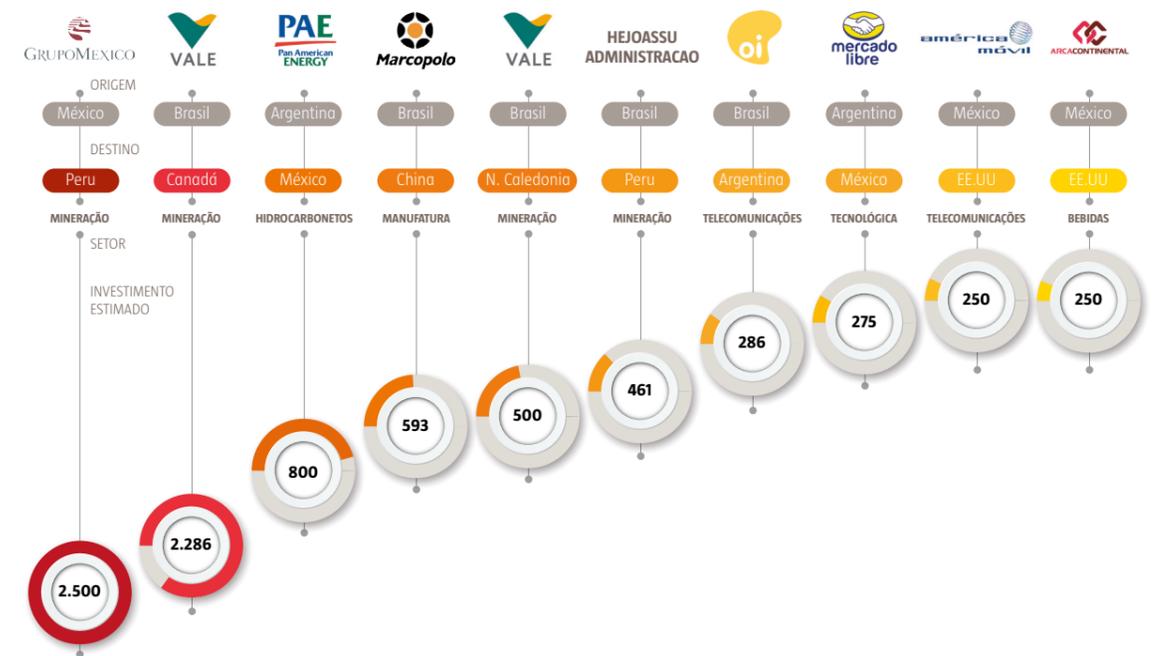
De todo modo, as grandes operações em 2018 continuaram dominadas por empresas do Brasil e México, com importantes adições do Peru e Chile, no caso das fusões e aquisições (Gráfico 6 e 7).

Gráfico 6  
10 maiores fusões e aquisições anunciadas em 2018



Fonte: ICEX com base em dados privados.

Gráfico 7  
10 maiores investimentos anunciados em 2018 (milhões de dólares)



Fonte: ICEX com base em dados da FDI Markets.

O **Brasil** é a maior economia da região e, de longe, a maior fonte de IED. O acumulado de investimentos diretos brasileiros no exterior alcança os 377.584 milhões de dólares, mas em 2018 os investimentos no exterior ficaram em 14.695 milhões de dólares, 31% a menos que no ano passado e menos que a média da última década. As multinacionais brasileiras foram afetadas nos últimos anos pela crise econômica que atravessou o país, com quedas no PIB de 3,5 e 3,3% em 2015 e 2016, respectivamente, parcialmente revertidas por uma lenta recuperação em 2016 e 2017. Os ativos e vendas totais das maiores multinacionais brasileiras tinham caído 14% e 16%, respectivamente, em 2016, e como consequência se viram obrigadas a reduzir planos de expansão<sup>6</sup>. Em 2018, foi registrada uma alta importante nos anúncios de investimentos no estrangeiro, feitos por empresas brasileiras, lideradas pela mineradora Vale, que anunciou o relançamento de um grande projeto de mineração de níquel no Canadá. As estratégias das multinacionais brasileiras foram analisadas em mais detalhe no Capítulo 2.

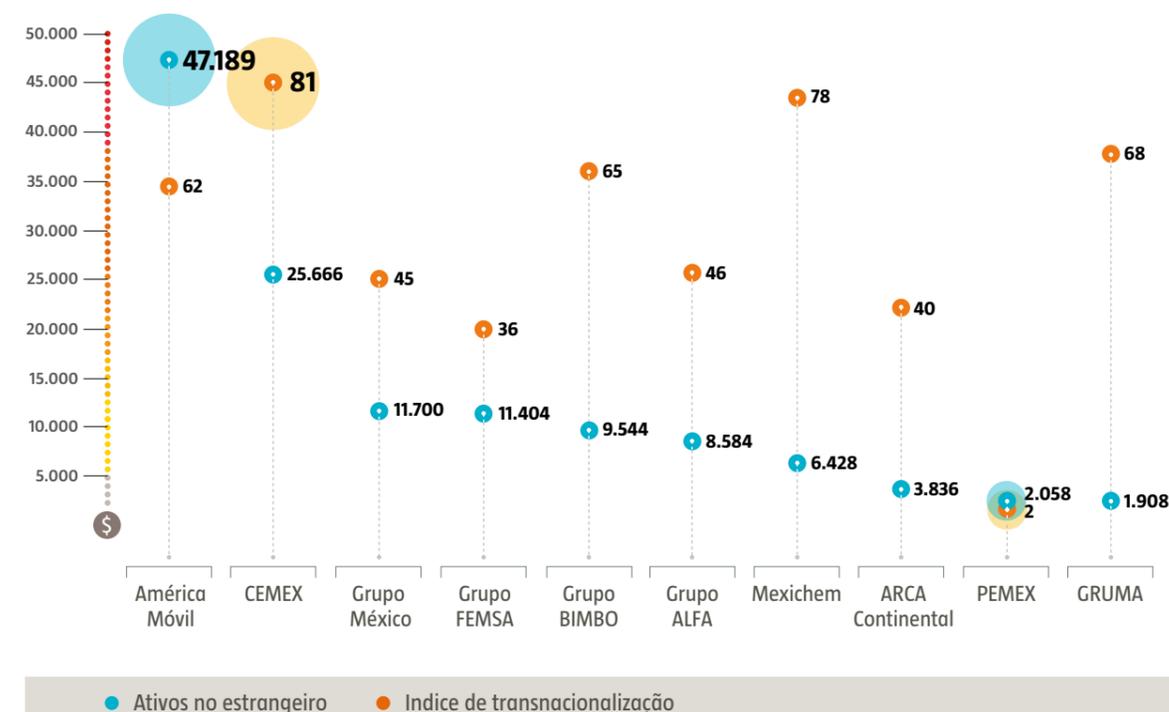
O IED no **México** aumentou notavelmente em 2018 até os 10.704 milhões de dólares, depois de vários anos de fluxos muito inferiores à média. Entre 2014 e 2017, a média de saídas de IED não chegou aos 7 bilhões de dólares anuais, pouco mais da metade que nos quatro anos anteriores. Entre 2010 e 2013, muitas das grandes empresas mexicanas tinham se endividado excessivamente e sofreram as consequências da desvalorização do peso e a subida de tipos de juros, e por isso tiveram que reduzir os seus planos de expansão.

Entre as maiores multinacionais mexicanas, pelo valor dos seus ativos no estrangeiro, se destaca a América Móvil, a operadora de telefonia que disputa a liderança na América Latina com a espanhola Telefónica, seguida pela cimenteira Cemex e a mineradora Grupo México. Por setores, quatro das dez maiores multinacionais são do setor de alimentos e bebidas (FEMSA, Bimbo, Arca-Continental e Gruma) e entre as maiores vinte estão duas cimenteiras (a já citada Cemex e Cementos Chihuahua) e outras duas de materiais de construção (Grupo Vitro e Elementia). Apesar do tamanho do México, a maioria das grandes empresas tem uma boa parte da sua atividade fora do país, com a notável exceção da estatal PEMEX (Gráfico 8).

6. Sheng, Hsia Hua, and Jose Marcos Carrera 2019. The Top 20 Brazilian Multinationals: A Long Way Out of the Crises. EMGP. CCSI. <https://emgp.org/report/the-top-20-brazilian-multinationals-a-long-way-out-of-the-crises/>, accessed April 11, 2019.

Gráfico 8

As 10 maiores multinacionais mexicanas pelo valor dos seus ativos no estrangeiro, 2016



Fonte: EMGP 2016.

Nota: O índice de transnacionalização mede o peso que as filiais no estrangeiro têm dentro da atividade de uma empresa e é calculado como uma média de três indicadores: o valor dos ativos, as vendas e o número de funcionários.

As empresas mexicanas anunciaram investimentos estrangeiros em mais de 5 bilhões de dólares em 2018, o triplo que o anunciado no ano anterior e a maior quantidade nunca registrada, com a exceção de 2011. Boa parte desses anúncios corresponde a duas empresas: o Grupo México, que planeja iniciar as obras para uma mina de cobre no Peru por 2,5 bilhões de dólares e a América Móvil, que anunciou vários investimentos no Porto Rico, Brasil, Costa Rica e República Dominicana, num total de 1.162 milhões de dólares. As maiores aquisições empresariais em 2018 foram a concessão do principal aeroporto da Jamaica, obtida pelo Grupo Aeroportuario do Pacífico, numa operação avaliada em 2

bilhões de dólares e a compra da empresa israelense de sistemas de irrigação Netafim por parte da Mexichem, por 1,5 milhão de dólares.

Os investimentos **chilenos** no exterior foram reduzidos muito nos últimos três anos, até alcançar apenas 1949 milhões de dólares em 2018, um décimo do que se registrava em 2011 e 2012. Esses fluxos são difíceis de interpretar porque muitas empresas estrangeiras canalizam fluxos de capital a países terceiros através do Chile, gerando uma altíssima correlação entre entradas e saídas de IED<sup>7</sup>.

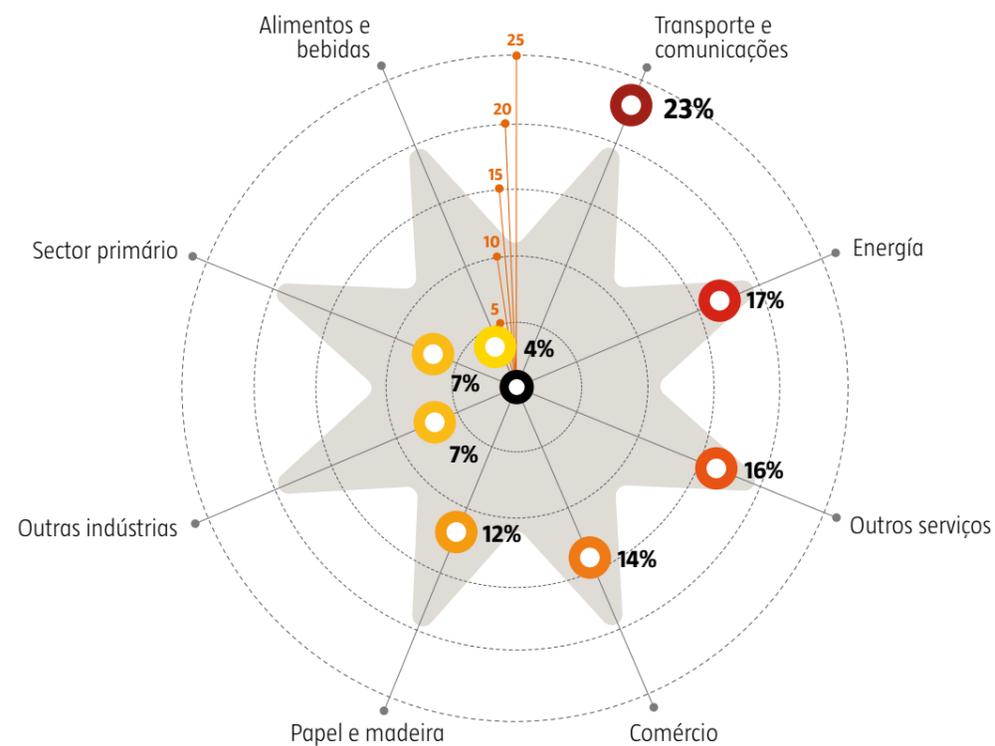
7. A correlação entre entradas e saídas de IED trimestrais entre 1990 e 2015 para o Chile é de 0,9, a segunda mais alta depois da Hungria, do grupo de 25 países para os quais há dados. E a média desses países foi de 0,51, e Brasil, México, Argentina e Peru se encontravam abaixo da média (Blanchard and Acalin 2016). No mês de junho de 2018 foram registrados fluxos negativos de entrada e de saída num valor de 5 bilhões de dólares, o que faz suspeitar que se tratou de uma única operação que reduziu extraordinariamente tanto as entradas quanto as saídas no IED no Chile.

De todo modo, é compreensível que durante os últimos anos as empresas chilenas tenham sofrido o impacto do ciclo econômico adverso e isso tenha reduzido seus planos de expansão. As multinacionais chilenas se caracterizam por focar-se na América Latina, onde concentram 85% de seus ativos, das quais a grande maioria está em apenas quatro países: Argentina, Brasil, Colômbia e Peru<sup>8</sup>.

Por setores, a maioria do IED chileno se concentra em serviços, particularmente o transporte e as comunicações (onde destacam a linha aérea LATAM, a companhia marítima SAAM, e a operadora de telefonia Entel) e o comércio (Cencosud, Falabella e Ripley). Em relação à indústria, a maioria dos investimentos no estrangeiro se concentra na indústria florestal (CMPC, Arauco e Masisa). Apesar do grande peso que tem a mineração no país, apenas 5% do IED chileno recai neste setor, que está dominado por uma grande empresa estatal que não investe no estrangeiro (Codelco) e grandes multinacionais estrangeiras (Gráfico 9).

Gráfico 9

Distribuição porcentual por setores do investimento do Chile entre 1990 e 2017



Fonte: Direção Geral de Relações Econômicas Internacionais, Chile.

8. Presença de Investimentos Diretos de Capitais Chilenos no Mundo. 1990-Dezembro de 2017<sup>1</sup> Direção Geral de Relações Econômicas Internacionais, MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERNAS 2018).

Muitas das maiores multinacionais chilenas alcançaram no seu país uma altíssima parcela de mercado e buscam necessariamente o crescimento em outros mercados vizinhos. Algumas das maiores empresas do país já têm a maior parte de sua atividade no estrangeiro, como são os casos da Cencosud (comercio varejista), LATAM (transporte aéreo), SAAM (terminais portuários, rebocadores e logística), Embotelladora Andina (bebidas) ou Sonda (software).

As cifras do IED a partir do Uruguai, assim como as do Chile, também estão condicionadas por fluxos financeiros de empresas estrangeiras. Em 2018, foram registrados 2,28 bilhões de dólares, mas a maioria deles foram de empréstimos entre filiais, provavelmente de empresas estrangeiras que circulam seu capital através de filiais no Uruguai. De todo modo, há empresas uruguaias que se expandem para fora do país. Em 2018, foi destacado o anúncio da empresa tecnológica UruIT, que anunciou um investimento de 18 milhões de dólares na Colômbia. No ano anterior, a dLocal, outra empresa tecnológica, tinha anunciado a sua entrada na Índia com um investimento de 8 milhões de dólares.

Na Colombia, la IED en el exterior llegó a los 5.122 millones de dólares, um dos maiores níveis nunca alcançados e o maior desde 2013. Os serviços financeiros foram o setor mais importante com 39% do total, seguido pelas manufaturas com 21%. As multinacionais colombianas do setor financeiro se destacam por ter uma forte presença na América Central; BanColombia ocupa posições de liderança em o Salvador, Guatemala e Panamá; Davivienda comprou no ano de 2012 os ativos centro-americanos do HSBC por 830 milhões de dólares e, desde então, mantém uma presença importante em Honduras, Costa Rica, o Salvador e Panamá; o Aval, a maior empresa do setor na Colômbia, está presente em todos os países da América Central, onde mantém quase um terço da sua atividade total. O crescimento econômico da América Central nos últimos anos, maior que o da Colômbia, sem dúvida estimulou os investimentos nessas filiais. Por outra parte, a seguradora Sura (proprietária da BanColombia) é a única empresa financeira colombiana que se expandiu para além da América Central e agora está presente no México e nas maiores economias da América do Sul.

As empresas de infraestrutura também estão entre as mais destacadas multinacionais colombianas. Em 2018, destaca-se a expansão da Empresa de Electricidad de Bogotá (EEB), através da sua filial de distribuição de gás no Peru, que triplicou o número de clientes nos últimos quatro anos e nos quais anunciou investimentos de 500 milhões de dólares. A maior empresa deste

setor é a ISA que entre transmissão elétrica, rodovias e telecomunicações, cuida de projetos de investimento num valor de 3.868 milhões de dólares, três quartos deles divididos entre Brasil, Chile e Peru. Tanto a ISA quanto a EEB e a EPM, outra empresa do setor com atividade na América Central e México, são de propriedade estatal ou municipal.

Por outro lado, houve um retrocesso claro dos investimentos colombianos no setor de extração, que entre 2009 e 2015 representavam 29% do total e que em 2018 foram apenas 8%. A maior empresa neste setor é a Ecopetrol, de propriedade estatal, e que tem operações no Peru, Brasil, México e nos Estados Unidos. Como quase todas as empresas do setor, nos últimos anos houve queda nas receitas e se concentrou no controle de custos mais que na expansão. Em 2019, destinará 3% dos seus investimentos à produção em outros países.

A Argentina sofreu em 2018 uma forte recessão (queda de 2,6% do PIB) acompanhada de instabilidade cambial, mas isso não impediu que as empresas argentinas investissem no exterior 1.802 milhões de dólares, que é um dos maiores montantes jamais registrados, nem que as empresas estrangeiras continuassem investindo na Argentina num ritmo similar ao de anos anteriores. Mesmo que as empresas adaptem seus planos de expansão às condições macroeconômicas no seu país de origem (e em seus destinos), esses condicionamentos operam a médio e longo prazo.

Entre as empresas argentinas em expansão, se destaca a petroleira Pan American Energy, que anunciou 1098 milhões de dólares de investimentos no México, onde é uma das primeiras empresas privadas que entra na extração petrolífera após a reforma energética neste país. Em outro setor completamente diferente, a empresa de comércio digital Mercado Livre, que comprou nos últimos anos várias empresas de software na Argentina e outros países da região, anunciou em 2018 a abertura de centros de distribuição no México com um investimento de 275 milhões de dólares.

Tanto a Pan American Energy quanto o Mercado Livre não são formalmente empresas argentinas - a primeira é de propriedade da BP em 60% e da China CNOOC em 20%, enquanto que a segunda está registrada em Delaware (Estados Unidos) - mas ambas têm seu centro de decisão e escritórios principais na Argentina. No caso da Pan American Energy, quase toda a sua produção se concentra na Argentina e o controle de gestão continua nas mãos da família Bulgheroni, fundadora da empresa; o Mercado Livre tem presença em toda a América Latina, mas mantém 50% dos seus funcionários na Argentina.

A crise econômica na Venezuela se arrastou, e atingiu as empresas daquele país que investem no estrangeiro. A com maior diferença é a petroleira PDVSA, que foi no início do século a maior multinacional da América Latina e que ainda mantém uma importante filial de refinamento nos Estados Unidos, CITGO, ainda que em 2017 tenha vendido uma parte dela ao grupo russo Rosfnet. A Venezuela deixou de publicar dados oficiais de IED em 2015, mas nos dez anos anteriores registrou fluxos médios anuais de mais de 1,4 bilhão de dólares, o que a tornava no quinto país da região por saídas de IED, acima da Argentina.

O IED até o exterior a partir do **Peru** acelerou a partir de 2008, quando o Peru atingiu a categoria de “investment grade” e alcançou uma média de 648 milhões de dólares entre 2010 e 2018, apesar de que neste último ano ficou em 19 milhões. A empresa mais ampliada é a produtora de alimentos e bens de consumo Alicorp, com presença direta no Equador, Chile, Argentina e Brasil, onde fatura 40% dos mais de 2 bilhões de dólares em vendas totais que registra. Em 2018, entrou também na Bolívia com a compra da Industrias do Aceite, por 293 milhões de dólares.

A economia peruana está dominada pela atividade mineira, e neste setor algumas empresas locais também buscaram a expansão para o exterior. A Hochschild é proprietária de uma mina na Argentina que produz um terço de toda a sua produção e está explorando no Chile, nos Estados Unidos e no Canadá. A Minsur é uma mineradora especialista em estanho, que em 2008 comprou por 500 milhões de dólares a Mineração Taboca no Brasil.

Os investimentos diretos a partir da América Central aumentaram continuamente nos últimos anos, e em 2018 alcançaram um montante total de 1.683 milhões de dólares, a maior quantidade já registrada. O Panamá registrou 811 milhões de IED para o exterior, dos quais 684 milhões foram em créditos entre filiais, sem dúvida em sua maior parte operações em trânsito de multinacionais de países terceiros que usam o Panamá como centro financeiro. Contudo, os 163 milhões restantes, registrados como capital, é muito provável que reflitam investimentos estrangeiras de empresas panamenhas. Entre essas destaca-se a Selina, a empresa de valores mobiliários que combina o desenvolvimento de hotéis com espaços de co-working, com uma dedicada estratégia de apoio ao turismo sustentável, e que em 2018 anunciou investimentos de mais de 2,6 bilhões de

dólares, principalmente na América Latina, mas também na Europa.

A partir da Costa Rica, foram investidos 581 milhões de dólares em 2018, e a partir da Guatemala, 211 milhões de dólares, a maior quantidade já registrada. As multinacionais da América Central costumam ser empresas que buscam o crescimento nos países vizinhos, mas há exceções, como a da Cervecería Costa Rica, que em 2012 comprou a North American Breweries nos Estados Unidos por 388 milhões de dólares.

Muitas multinacionais da América Central se concentram no setor imobiliário, como Poma e Agrisal de o Salvador, ou Spectrum da Guatemala, onde aproveitam as suas redes de contato e o bom conhecimento dos mercados locais. Deve-se destacar que apesar do desenvolvimento de uma indústria exportadora na América Central (confeção, dispositivos médicos e serviços empresariais a distância), não há empresas locais que tenham desenvolvido capacidades nessas indústrias para investir fora do seu país. A empresa da Costa Rica, Latam Logistic Properties, se desenvolveu atendendo às indústrias de zonas francas em seu país, e agora desenvolve parques industriais no Peru, e acaba de entrar na Colômbia com um investimento de 175 milhões de dólares.

Na Guatemala, destaca-se a Corporación Multinvertimentos, conhecida especialmente pela sua franquia de comida rápida o Pollo Campero, mas que também se diversificou para a indústria alimentícia (moinhos de cereal e produção de carne) e as energias renováveis (741 MW de capacidade instalada entre hidroelétrica, eólica e solar) e as telecomunicações (compraram 40% das filiais da Telefónica na Nicarágua e Panamá em 2013). Com a exceção da o Pollo Campero, que expandiram aos Estados Unidos, aproveitando o reconhecimento da marca pelos numerosos emigrantes da América Central, todos os seus investimentos se concentram na América Central e na República Dominicana.

Contudo, várias economias da região não relatam dados oficiais de IED para o exterior. Entre elas talvez a mais importante seja a República Dominicana, que foi nos últimos anos, junto com o Panamá, a de maior crescimento na região. Várias empresas da República Dominicana fizeram investimentos em outros países. O Grupo M, por exemplo, é uma empresa de confeção que, diante a alta dos custos na República Dominicana, abriu fábricas no Haiti, onde já emprega a maioria dos seus trabalhadores.

#### D. OS EMPRÉSTIMOS E AS TRANSFERÊNCIAS TÊM UM PESO MAIOR DO QUE O IED NO INVESTIMENTO NO EXTERIOR NA AMÉRICA LATINA

O IED constitui apenas um canal através do qual se produzem os investimentos no exterior a partir da América Latina, sendo o investimento de carteira e outras formas de investimento caminhos adicionais utilizados pelas empresas no seu processo de internacionalização (Gráfico 10). Sob esta perspectiva, é fundamental

que na região 49% sejam canalizados através de empréstimos e transferências bancárias (chamado de “outro investimento”), 20% do investimento é de carteira, aquele em que o investidor não tem capacidade de decidir sobre a gestão da empresa, e apenas 31% é IED. Esta composição do investimento exterior é distinta do que ocorre nos Estados Unidos e na União Europeia, geografias nas quais a maior parte dos fluxos ao exterior é em forma de IED, seguido dos investimentos de carteira e, bem longe, do outro investimento.

Gráfico 10

#### Tipos de investimento estrangeiro na balança de pagamentos



O investimento direto tem um carácter mais estável, raramente fica negativo, e além de fluxos financeiros implica muitas vezes em transferência de capacidades e conhecimentos através da gestão das filiais. Muitos governos impõem restrições ao resto dos investimentos estrangeiros, mas não ao IED, se bem que em muitos casos não é fácil distinguir entre eles.

Gráfico 11

#### Distribuição dos fluxos de investimento ao exterior na América Latina, 2009 - 2017



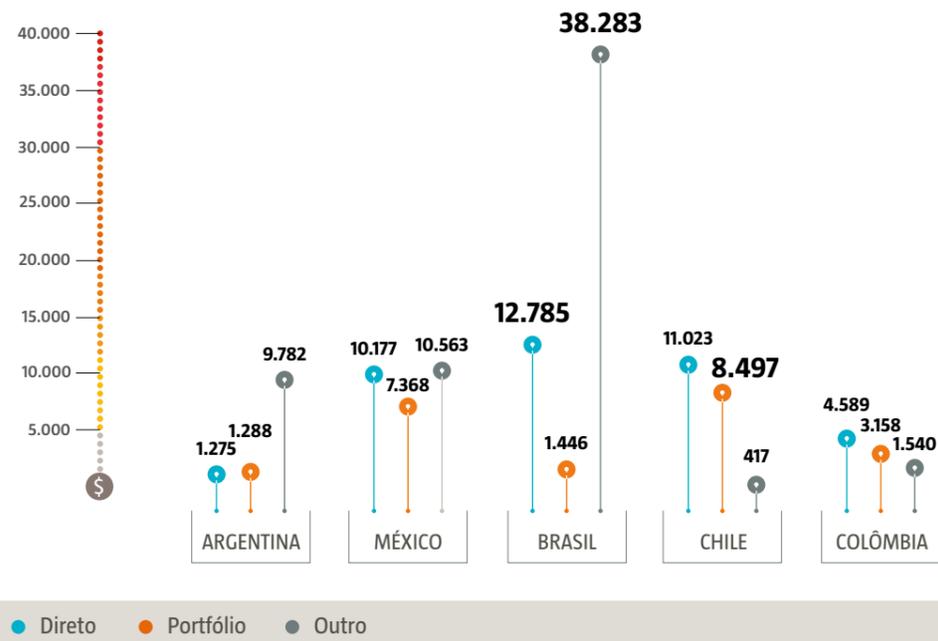
Fonte: ICEX baseado em dados do Fundo Monetário Internacional.

Em todo caso, a composição comentada não é comum a todos os países da região e apresenta variações importantes entre os distintos países. Chile e Colômbia investem principalmente através de IED (55% e 50% do total nos últimos dez anos, respectivamente). No México,

a distribuição dos três tipos de investimento é muito equilibrada, enquanto que no Brasil e na Argentina, a maior parte das saídas de capital se produzem através de empréstimos e transferências bancárias (outro investimento) (Gráfico 12).

Gráfico 12

Fluxos de investimento ao exterior para as maiores cinco economias da América Latina; média anual de 2009 - 2018, (milhões de dólares)



Fonte: ICEX baseado em dados do Fundo Monetário Internacional.

O IED tem um carácter mais estável em relação aos investimentos de carteira e os empréstimos e depósitos bancários são relativamente líquidos e podem reverter-se com facilidade. O IED também permite o acúmulo de capacidades de gestão na empresa matriz e a oportunidade de desenvolver atividades de alto valor agregado, contudo, para que a economia interna possa ser canalizada através do IED, é preciso que as empresas com a capacidade suficiente tenham sido desenvolvidas para a expansão internacional, e em nem todos os países acontecem as circunstâncias necessárias.

As diferenças nos padrões de investimento são consequência de diferenças institucionais entre os países. Por exemplo, o alto nível de investimento de carteira no Chile é consequência, entre outros fatores,

do desenvolvimento de fundos de pensão privados nesse país, que investem boa parte de seus ativos em títulos estrangeiros. Ao contrário, na Argentina e no Brasil não foram desenvolvidos fundos de investimento importantes que canalizem a economia interno através de investimento de carteira, e na Argentina tampouco se desenvolveram empresas multinacionais grandes que invistam de forma direta no estrangeiro. No Chile e na Colômbia, foram desenvolvidas empresas grandes relativamente ao tamanho de suas economias e, por isso, o IED é o principal tipo de investimento ao exterior. Nos países médios e pequenos da região, onde é menos provável que as empresas alcancem o tamanho e as capacidades suficientes para se converterem em multinacionais, predominam os fluxos de "outro investimento".<sup>9</sup>

9. Em alguns países pequenos não há bons sistemas de medição do investimento estrangeiro, e por isso alguns investimentos diretos podem aparecer abaixo de outros tipos de investimento.

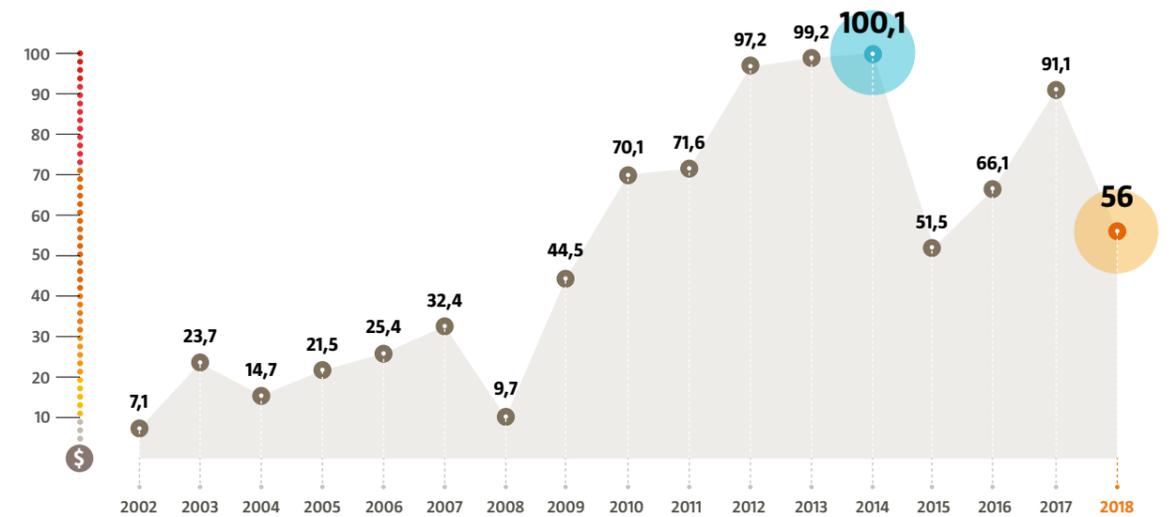
## E. OS MERCADOS GLOBAIS DE CAPITAL TÊM UM PAPEL CHAVE NO FINANCIAMENTO DA INTERNACIONALIZAÇÃO

Além do financiamento do processo de internacionalização empresarial através da economia interna, as multinacionais da América Latina buscam com maior frequência serem financiadas para os mercados internacionais de capital. Este processo, que ganhou importância nos últimos anos, constitui um dos principais fatores explicativos do investimento exterior latino-americano nos últimos 15 anos.

Quinze das vinte maiores multinacionais do Brasil e sete das vinte maiores do México participam da bolsa de Nova York e outros mercados internacionais. Mesmo assim, as emissões de bônus corporativos a partir da região dispararam a partir do ano 2009, alcançando 100 bilhões de dólares em 2013 e 2014, para depois retroceder pela recessão de 2015 e 2016. Em 2017, chegaram a 91 bilhões, e em 2018 voltaram a cair até os 56 bilhões<sup>10</sup>, em um contexto de condições piores de financiamento para todos os mercados emergentes, por causa da alta do dólar, os tipos de juros e as tensões comerciais.

Gráfico 13

Emissões corporativas internacionais de bônus a partir da América Latina (bilhões de dólares)



Fonte: CEPAL (2019) baseado em dados da LatinFinance e Dealogic.

É importante destacar, além disso, que 58% dessas emissões de bônus corporativos são feitos por parte de empresas que entram na categoria de investment grade. Ou seja, a maioria das grandes empresas da região que chegam aos mercados financeiros internacionais já fazem isso em condições similares às suas homólogas da Europa ou dos Estados Unidos.

Mesmo assim, ainda acontecem muitos casos de empresas que se registram legalmente fora do seu país de origem para ficar longe da instabilidade política ou financeira do mesmo. A maior multinacional da Argentina (o grupo siderúrgico Techint) está radicada nos Países Baixos, enquanto que suas duas filiais mais importantes (Ternium, produtora de laminados compridos, e Tenaris, de tubos) têm a sua sede em Luxemburgo. Também

o Mercado Livre, a empresa de comércio eletrônico centrada na América Latina e com mais da metade de seus empregados na Argentina está registrada em Delaware (EUA).

Registrar a empresa no estrangeiro não é uma prática limitada a certos países, mas, às vezes, é muito ampla em todo um setor. Por exemplo, entre as empresas mineradoras, boa parte está registrada no Canadá ou no Reino Unido, pois lá há mais facilidades para o acesso ao financiamento. A Antofagasta está registrada no Reino Unido, apesar de ser de propriedade da família chilena Luksic e de que todas as suas operações estão no Chile.

10. Capital Flows to Latin America and the Caribbean: 2018 year in review" Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL) 2019.

## F. A METADE DOS INVESTIMENTOS DA AMÉRICA LATINA SURGE NA REGIÃO

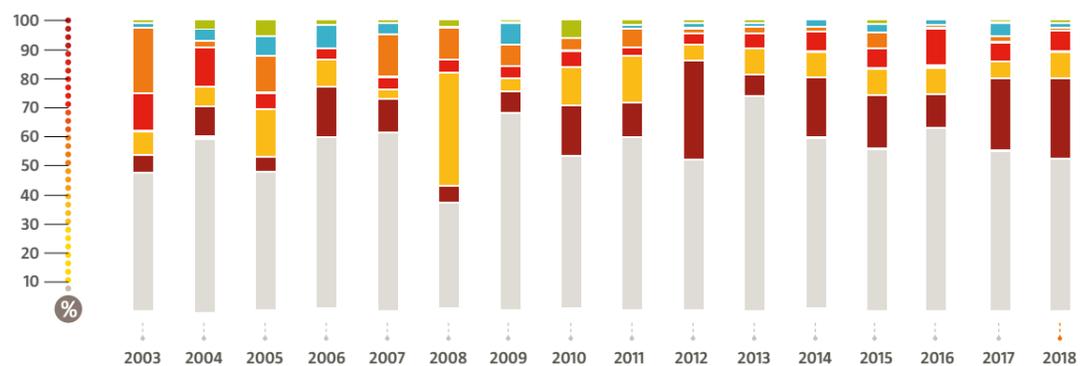
41% dos investimentos estrangeiros anunciados pelas empresas da América Latina e 56% das aquisições empresariais transfronteiriças surgem além da própria região, principalmente nos Estados Unidos, Ásia e Europa. É normal que a expansão internacional das empresas comece pelos países vizinhos, por isso deve-se destacar o esforço que muitas empresas da região, e

especialmente as maiores, estão fazendo para diversificar os seus mercados e adquirir ativos estratégicos nos países desenvolvidos.

O percentual de investimento intrarregional na América Latina se mantém em 60% dos investimentos anunciadas e não mudou muito durante a última década, apesar das mudanças de ciclo (Gráfico 14). Também é muito similar ao que acontece na Ásia (59%) ou na África (56%).

Gráfico 14

Distribuição geográfica de anúncios de IED feitos por empresas da América Latina (percentagens sobre o total), 2003 - 2018



América Latina e Caribe América do Norte Ásia-Pacífico Europa Ocidental África Europa Emergente Oriente Médio

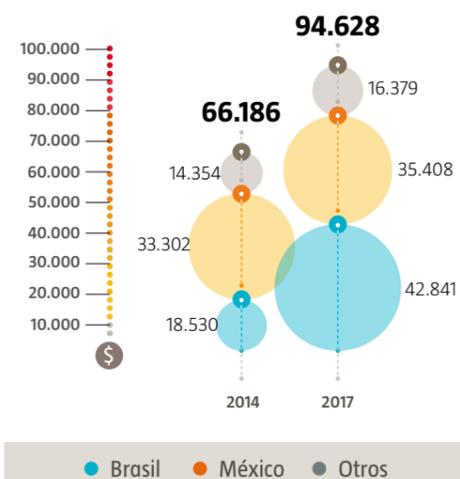
Fonte: FDI Markets.

Fora da América Latina, os Estados Unidos são o destino preferido pelas multinacionais da região, e especialmente pelas empresas mexicanas. Muitas transnacionais mexicanas, como Cemex, Bimbo, Pemex, Industrias CH ou Cementos Chihuahua, têm os Estados Unidos como o seu destino mais importante, e entre as vinte maiores apenas a FEMSA e a Aalsea não têm operações

ali. Ainda assim, nos últimos anos, os investimentos brasileiros nos Estados Unidos superaram os mexicanos, alcançando 42.841 milhões de dólares, mais que o dobro do que tinham em 2014 e mais que os 35.048 milhões registrados em nome de empresas mexicanas (Gráfico 15).

Gráfico 15

Acumulado de IED a partir da América Latina nos Estados Unidos, 2017

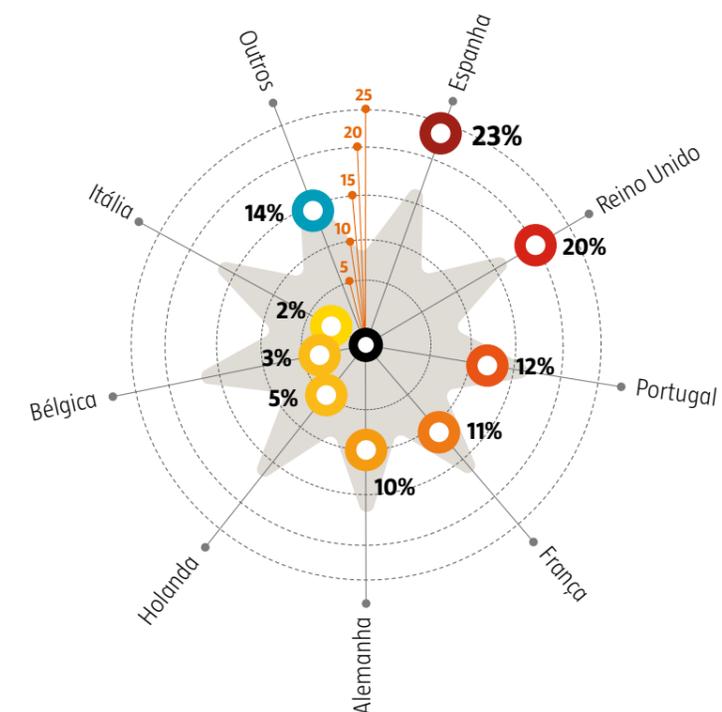


Fonte: ICEX basado en datos del Bureau of Economic Analysis.

Entre os investimentos na União Europeia, a Espanha continua sendo o país que registra maiores entradas, seguido do Reino Unido e de Portugal (Gráfico 16). Os mesmos laços históricos e linguísticos que facilitam o investimento espanhol na América Latina operam em sentido contrário. Três quartos dos investimentos da América Latina na Espanha vêm de empresas mexicanas<sup>11</sup> que foram particularmente ativas no setor de alimentação, com a ampla presença da Bimbo ou a recente compra da Campofrío pelo Grupo Alfa, e nos distintos ramos do setor de serviços.

Gráfico 16

Distribuição dos projetos anunciados de investimento a partir da América Latina para a União Europeia



Fonte: FDI Markets.

11. Segundo fontes oficiais da Espanha.

Entre as maiores multinacionais mexicanas, são exemplos de empresas globais Cemex e Gruma; entre as brasileiras, Petrobrás, Vale, Marfrig, BRF, Minerva, Iochpe-Maxion, Marco Polo e Magnesita cumprem essa condição. Na Argentina, a siderúrgica Techint também é uma empresa global, especialmente através de sua filial Tenaris, especializada em tubos, que como provedora importante da indústria petrolífera tem fábricas de produção não apenas na América do Sul, América do Norte e Europa, mas também no Cazaquistão, Nigéria, Arábia Saudita, Indonésia, China e Japão. O resto das multinacionais da região, mesmo aquelas muito grandes e com alto grau de internacionalização como a América Móvil ou Gerda, centram os seus investimentos numa ou duas regiões do mundo, normalmente na própria América Latina, além dos Estados Unidos e/ou Europa.

Não parece que a crise de 2015 e 2016 tenha empurrado as empresas da região para uma maior diversificação geográfica. Inclusive entre as maiores empresas, relativamente poucas têm alguma filial na Ásia, Europa Oriental, Oriente Médio ou África.

É notável a escassa presença de multinacionais latino-americanas na Ásia e especialmente na China, principalmente porque as maiores multinacionais da América Latina estão em setores como a exploração de recursos naturais, as indústrias pesadas e os serviços, em que a China apenas recebe IED. As empresas latino-americanas com maior presença na China são aquelas que saíram desse padrão: por exemplo, Marco Polo e Embraer, os fabricantes brasileiros de ônibus e aviões, respectivamente, que têm fábricas de produção na China em aliança com empresas locais, ou as chilenas SQM e Molimet, ambas empresas mineradoras que abriram fábricas processadoras na China para ficarem mais perto dos seus clientes e agregar valor aos seus produtos.

## G. ESTRATÉGIAS DIFERENTES PARA CADA SETOR

Uma empresa qualquer investir fora do seu país é uma decisão estratégica de longo prazo que se toma desde a análise das vantagens competitivas próprias. O mais comum é que as empresas invistam em outros países para explorar ali as vantagens competitivas que já têm (tecnologia, marcas reconhecidas, capacidade de gestão, economias de escala, etc), e também, por vezes, podem ir ao estrangeiro precisamente para buscar essas vantagens, por exemplo, adquirindo empresas das quais esperam obter novas tecnologias.

Tendo em conta essas motivações, e segundo o setor em operem, é comum dividir as estratégias de IED em quatro grandes categorias: a busca por recursos naturais, a busca por mercados, a busca por custos de produção menores e a busca por ativos estratégicos (Gráfico 17).

### 1) OS RECURSOS NATURAIS CONTINUAM SENDO UM GRANDE ATIVO DA AMÉRICA LATINA

A América Latina é uma região rica em recursos naturais, e boa parte do IED que recebe do exterior é destinada à extração de petróleo, gás ou minerais. Esta riqueza gerou grandes empresas nacionais petrolíferas e mineradoras que, em sua maior parte decidiram investir em outros países.

O IED de mineradora ou petrolífera pode ter dois tipos de motivações distintas: aumentar as reservas do recurso natural ou expandir-se até o processamento. Um exemplo da primeira estratégia pode ser o Grupo México, proprietário de grandes minas no Peru, ou a Ecopetrol, da Colômbia, que investiu no Brasil ou nos Estados Unidos para aumentar suas reservas exploráveis de petróleo.

Outras empresas, por outro lado, concentram a exploração e extração em seu país e investem fora para desenvolver as suas atividades mais adiante. As empresas chilenas SQM (produtora de lítio) ou a Molimet (de molibdeno) abriram uma série de filiais por todos os continentes para processar seus produtos, agregar valor e aproximar-se dos seus clientes finais.

Gráfico 17

### Estratégias de IED



Fonte: Elaboração própria, sobre a base de informações proporcionada pelas empresas.

A extração de petróleo e minerais é uma atividade muito intensa em capital, e durante a fase expansiva do ciclo de matérias primas (aproximadamente entre 2002 e 2013), boa parte dos investimentos no exterior a partir da região se concentrou neste setor. No Brasil, por exemplo, tanto a Petrobrás (petróleo) como a Vale (ferro) tiveram um ambicioso programa de investimentos no exterior que, por razões distintas, foi revertido nos últimos anos. Desde que os preços dos produtos básicos começaram a cair (entre 2012 e 2015), as empresas mineradoras e petrolíferas de todo o mundo mudaram a sua estratégia da expansão para a contenção de custos, e isso teve um impacto claro sobre o IED registrado no Brasil, México ou Colômbia.

No ano de 2018, foram produzidas algumas operações que podem indicar uma volta à estratégia expansiva por parte de diferentes empresas: o Grupo México anunciou o investimento de 2,5 bilhões para a construção da mina Michiquillay no Peru, e a Vale anunciou a aquisição de duas empresas na Europa por um total próximo a

1 bilhão de dólares. Ainda é cedo para saber se esses sinais se consolidam como uma volta à expansão para as empresas de extração, o que dependerá em boa medida de movimentos conjunturais nos preços dos produtos primários, mas também das tendências seculares até uma economia sustentável que terá de ser, obrigatoriamente, menos dependente do petróleo, gás e produtos de mineração.

## 2) A MAIORIA DAS MULTINACIONAIS BUSCA NOVOS MERCADOS

O fator que explica o investimento no exterior mais comum entre as empresas multinacionais em todo o mundo é a busca de mercados. Para as empresas do setor de serviços, o IED é a única forma possível de expansão internacional, mas também é o caso para muitas empresas manufatureiras que produzem bens pouco exploráveis, como a indústria alimentícia e de bebidas ou a de materiais de construção. Neste sentido, muitas das maiores multinacionais da região estão nessas indústrias: Bimbo,



### A diáspora latino-americana abre o mercado dos Estados Unidos

#### Como empresas relativamente pequenas da América Central podem abrir caminho no maior mercado do mundo?

Algumas tentaram focar no mercado de emigrantes centro-americanos que vivem ali, que reconhecem as suas marcas e apreciam os seus produtos. Isso permitiu o desenvolvimento nos Estados Unidos da franquia da Pollo Campero da Guatemala ou a recente entrada do fabricante de lápis Facela de El Salvador, anunciada em 2018.

A mesma estratégia é usada pelas empresas mexicanas, especialmente no setor da alimentação. Se quase metade dos investimentos anunciados por empresas mexicanas nos Estados Unidos desde 2010 foram centrados no Texas, tem certamente muito a ver com os muitos mexicanos residentes nesse estado.

A relação entre fluxos migratórios e IED vai além dos gostos por comida e o reconhecimento de marcas. A presença de nacionais num país estrangeiro oferece às empresas uma rede

de contatos que facilita obter informações do novo mercado e reduz os custos de transição. Foi observado, por exemplo, que o IED alemão se direciona preferencialmente a lugares onde há emigrantes alemães, e que o IED que a China recebeu procede em grande parte de empresas de propriedade de pessoas de origem chinesa.

Se, além disso, os emigrantes têm um nível educacional alto, as externalidades de rede são potencializadas e se gera um ambiente mais propício à expansão de empresas latino-americanas nos Estados Unidos. 20% dos emigrantes sul-americanos nos Estados Unidos têm título superior e, ainda que a proporção entre os emigrantes mexicanos seja mais baixa, subiu muito nos últimos anos: quase um de cada quatro novos emigrantes mexicanos no Texas tem título universitário, quando em 2000 eram apenas 7%.

Uma diáspora com maior poder de compra e mais educada é um ativo para as empresas da América Latina que buscam a expansão nos Estados Unidos.

Gruma, FEMSA, Embotelladora Andina, Friboi entre as da indústria alimentícia, e Votorantim, Cemex, Grupo Vitro ou Argos entre as de materiais de construção. A indústria siderúrgica também participa desta estratégia, onde se destacam as brasileiras Gerdau e CSN e a mexicana Industrias CH.

Para as multinacionais da América Latina, que investem principalmente dentro da região, esta estratégia chocou nos últimos anos com a recessão que afetou principalmente o Brasil e outras economias. Especialmente suscetíveis são as empresas em setores muito cíclicos, como as ligadas à construção. A cimenteira Argos da Colômbia, por exemplo, decidiu se expandir nos Estados Unidos, entre outras coisas, porque o ciclo econômico estadunidense está pouco relacionado com o colombiano.

Naturalmente, quanto menor for uma economia, as empresas mais exitosas mais cedo se verão obrigadas a continuar sua expansão para o exterior. Cimentos Progreso ou CBC (bebidas), ambas da Guatemala, esgotaram as possibilidades de crescimento em seu país quando ainda eram empresas relativamente pequenas.

Mesmo que muitas das maiores multinacionais já tenham presença nos Estados Unidos ou na Europa, ainda são exceção as que se diversificaram até outros mercados emergentes da Ásia e África. Por exemplo, a empresa mexicana de bebidas FEMSA tem uma filial nas Filipinas que, mesmo que só contribua com 4% nas vendas totais do grupo, vincula a empresa com um mercado em forte crescimento e cujos ciclos econômicos raramente coincidem com os da América Latina. Um segundo exemplo da busca de novos mercados na Ásia é o da também mexicana Cinépolis, pequena cadeia mundial de cinemas, que em 2018 anunciou uma expansão de seu negócio na Índia, o maior mercado de cinema do mundo.

## 3) A MANUFATURA AVANÇADA BUSCA ATIVOS ESTRATÉGICOS

A aquisição de ativos estratégicos em países desenvolvidos é uma estratégia comum para muitas empresas de economias emergentes. Comprar empresas é uma maneira rápida de obter tecnologia e marcas que em seu país de origem teria levado muitos anos conseguir.

Há muitos exemplos de empresas latino-americanas de manufatura que adquiriram ativos estratégicos em países desenvolvidos. Por exemplo, a empresa brasileira de materiais refratários Magnesita adquiriu a alemã LWB Refractories GmbH por quase 1 bilhão de dólares em 2008, enquanto que a chilena Sigdo Koppers fez isso com a belga Magotteaux por quase 800 milhões

de dólares em 2011. Também é importante o caso da Natura, produtora de cosméticos no Brasil, que comprou em 2013 a australiana Aesop e em 2017 a britânica Body Shop, obtendo, assim, marcas muito reconhecidas internacionalmente.

Em 2018, destaca-se a compra da empresa israelense Netafim pela Mexichem por 1,5 bilhão de dólares. Com esta compra, a Mexichem adquire novas capacidades estratégicas na área dos sistemas automatizados de risco e de risco por vazamento, onde até agora não tinha competências e que a empresa estima que se tornaram mais importantes no contexto do cambio climático e da escassez de água. Além disso, a Netafim abre as portas de novos mercados como os do Oriente Médio, África e Austrália, onde a Mexichem não tinha operações.

Esta estratégia é menos usada pelas multinacionais da América Latina, em comparação com as da Ásia, principalmente, pela composição setorial do IED da região para o exterior. As principais multinacionais se concentram nos setores de serviços (telecomunicações e comércio varejista), recursos naturais (Mineração e Hidrocarbonetos) ou manufaturas de intensidade tecnológica média ou baixa (siderurgia, cimento, alimentos e bebidas), e há relativamente poucas em atividades intensivas em conhecimento, onde a busca de ativos estratégicos seria mais relevante.

## 4) A MANUFATURA PARA EXPORTAÇÃO BUSCA A EFICIÊNCIA

A empresas que vendem em mercados globais muito competitivos buscam constantemente os locais mais eficientes para produzir. Muitas empresas de manufatura começaram sua expansão internacional estimuladas pela alta dos custos de produção em seus próprios países, o que as obrigou a mover pelo menos alguns segmentos de sua cadeia de valor para outros países com custos menores.

Na América Latina, são relativamente poucas as empresas que seguiram esta estratégia, principalmente porque há poucas empresas locais fazendo manufatura para exportação. A maioria dos grandes produtores de vestuário, equipamentos eletrônicos ou dispositivos médicos que exportam a partir do México, América Central e Caribe são estrangeiros, mas as empresas locais também consideram mover a sua produção, por exemplo, da Costa Rica para a Nicarágua para o caso dos dispositivos médicos mais simples.

Um exemplo de disso é o Grupo M da República Dominicana, que, diante da alta dos custos em seu país, e o acesso privilegiado ao mercado dos Estados Unidos que o Haiti tem direito, moveu para lá boa parte de sua produção de roupa.

## H. O QUE ACONTECE QUANDO A MULTINACIONAL É DO ESTADO?

As mesmas motivações que empurram as empresas privadas à expansão internacional – crescer e adquirir ativos estratégicos para ser mais produtivas – servem também para muitas empresas públicas. Em todo o mundo, calcula-se que em torno de 10% das filiais estrangeiras são propriedade de empresas estatais, como, por exemplo, a alemã Volkswagen (automotiva), a italiana Eni (petróleo) ou a francesa Engie (eletricidade). Todas elas têm mais da metade de seu negócio fora de seus países de origem.

O fenômeno é mais comum nas economias em desenvolvimento; de fato, das 100 maiores multinacionais de países em desenvolvimento, 41 são empresas estatais, quase todas asiáticas<sup>12</sup>. Por outro lado, na América Latina são poucas as grandes multinacionais de propriedade estatal, principalmente porque as reformas dos anos 1990 privatizaram a grande maioria das empresas estatais. Além disso, alguns governos preferiram não considerar a expansão internacional para algumas de suas maiores empresas, como a chilena Codelco (maior produtora de cobre do mundo) ou a mexicana CFE (eletricidade).

Por setores, as empresas públicas se concentram naqueles que os governos consideram particularmente estratégicos, como Hidrocarbonetos, Mineração e Infraestruturas. Na América Latina, são as petrolíferas as maiores multinacionais de titularidade pública. Petrobrás (Brasil), Ecopetrol (Colômbia), Pemex (México), PDVSA (Venezuela) ou ENAP (Chile) são empresas enormes que, apesar de manter quase todos os seus ativos em seu país de origem, ainda têm investimentos importantes no estrangeiro. A Ecopetrol e a ENAP investem fora de seu país em exploração e extração de petróleo bruto, enquanto que a Pemex e a PDVSA investiram em refinamento, ambas nos Estados Unidos, para facilitar suas exportações para esse país.

Em relação às infraestruturas, na América Latina há poucas empresas estatais que investem fora de seu país, com exceção das empresas elétricas colombianas. A maior delas é a empresa estatal ISA, que tem uma forte presença em redes de distribuição elétrica no Brasil e outros países da região, enquanto que as municipais EPM (Medellín) e EEB (Bogotá) têm filiais na América Central e Peru, respectivamente.

Uma dificuldade adicional para as empresas estatais é manter uma estratégia de internacionalização que sobreviva às mudanças de governo. Mesmo que o ajuntamento de Medellín tenha compreendido em seu momento que as filiais na América Central fariam da EPM uma empresa mais estável e produtiva, governos municipais posteriores frearam a expansão internacional da empresa, e ainda não a reverteram.

12. UNCTAD 2018, World Investment Report.

A expansão internacional da Petrobrás foi revertida, quando o governo brasileiro decidiu adiar as ambições internacionais da empresa para concentrá-la na extração das enormes reservas petrolíferas descobertas em seu país.

## I. PERSPECTIVAS

As empresas da América Latina tiveram que se desenvolver num contexto de crescimento limitado e errático, muito dependente do ciclo dos produtos básicos e com claras deficiências nos sistemas de inovação, mas as mais produtivas conseguiram se expandir pela região e pelo mundo. Neste processo, foi determinante a melhora em seu acesso a fontes de financiamento e um entorno regulatório muito aberto naqueles países que recebem investimentos. Depois de uma fase de forte expansão, entre 2002 e 2014, as multinacionais da América Latina reduziram o ritmo de investimento no exterior durante 2015 e 2016, mas sem abandonar sua estratégia de internacionalização. Em 2017 e 2018, com a volta do crescimento econômico na região, foi observado um retorno às operações internacionais dessas empresas, mas ainda permaneceram em níveis inferiores aos registrados entre 2010 e 2012.

A alta nos preços dos produtos primários é um dos fatores atrás da retomada do IED na América Latina nos últimos dois anos, mas nem por isso cabe esperar uma repetição do ciclo anterior, entre outras razões, porque a transição até uma economia mais sustentável freará os investimentos em hidrocarbonetos e talvez em outras indústrias extratoras. Novas indústrias e modelos de negócio deverão substituir o forte peso que a extração de recursos naturais tem tido até agora no desenvolvimento das grandes empresas latino-americanas. Pelo contrário, a evolução do IED dependerá de um conjunto de fatores relacionados à estabilidade macroeconômica, ao acesso a financiamento (dentro e fora de seus países) e ao desenvolvimento de capacidades, fundamentalmente inovadoras, num contexto de crescente concorrência empresarial a nível global. Além disso, deve ser destacado o papel que a incerteza derivada das tensões comerciais pode exercer sobre as decisões de investimento, ao favorecer estratégias mais conservadoras.

Levando o anterior em consideração, para o ano de 2019 espera-se que continue a tendência dos últimos anos. Durante a primeira metade do ano, o IED registrado naqueles países que compilam dados alcançou os 18,810 bilhões de dólares; continuando com esta tendência, a cifra total de IED para o ano de 2019 estaria muito próxima daquela alcançada em 2018.



## REFERÊNCIAS

1. "World Economic Outlook July Update". Fondo Monetario Internacional, 2019.
6. "The Top 20 Brazilian Multinationals: A Long Way Out of the Crises" Sheng, Hsia Hua, and Jose Marcos Carrera, 2019. EMGP Columbia Center for Sustainable Investment.
8. "Presencia de Inversiones Directas de Capitales Chilenos En El Mundo. 1990-Diciembre 2017" Dirección General de Relaciones Económicas Internacionales, MINISTERIO DE RELACIONES EXTERIORES, 2018.
10. "Capital Flows to Latin America and the Caribbean: 2018 year in review" Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) 2019.
12. World Investment Report 2018, Investment and New Industrial Policies. UNCTAD. 2018. Geneva, Switzerland.



## Brasil, um investidor global consolidado<sup>1</sup>



### **Henrique Leandro Fernandes**

Bolsista pesquisador FAPEMIG da Fundação Dom Cabral

### **Paul Ferreira**

Professor tempo integral em Estratégia e Liderança da Fundação Dom Cabral, Diretor do Centro de Liderança da Fundação Dom Cabral

**1.** Este capítulo tem por objetivo explorar o processo de internacionalização das empresas brasileiras sob a óptica do investimento direto externo, e, para tanto, iremos trazer dados da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD), do Banco Central Brasileiro (BACEN), do fDi Markets, da KPMG, da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP) e da Fundação Dom Cabral (FDC) para ilustrar, contextualizar e analisar como as multinacionais brasileiras floresceram nos últimos anos. Por fim, pretende-se também identificar quais foram as empresas mais intensivas do ponto de vista da expansão internacional e quais são as perspectivas para o futuro das empresas brasileiras.



## Resumo executivo

- Os fluxos de saída de IDE brasileiro, embora tenham apresentado variações acentuadas de um ano para o outro, melhorou nas últimas três décadas, chegando o fluxo de saída a US\$ 14,7 bilhões em 2018. Enquanto o PIB triplicava entre 2000 e 2018, o estoque IDE de saída brasileiro setuplicava no mesmo período, mostrando um acelerado ritmo de internacionalização das empresas brasileiras.
- O crescimento no estoque de IDE nos últimos anos contribuiu para que economia brasileira não sofresse ainda mais com a crise econômica, que mesmo com uma severa contração da demanda doméstica e a elevada taxa de desemprego, a situação poderia ter se agravado caso essas empresas não tivessem se expandido para outros mercados, expondo-as a um risco maior de falência.
- A primeira década dos anos 2000 consolidou-se como uma nova etapa do processo de expansão internacional das empresas brasileiras, na qual a presença de órgãos públicos federais se tornou imprescindível à promoção do desenvolvimento de setores produtivos da economia do país. Dentre estes órgãos públicos, destacam-se o Banco Nacional de Desenvolvimento Social e Econômico (BNDES), APEX Brasil, o Ministério da Economia, Indústria, Comércio Exterior e Serviços e o próprio Ministério das Relações Exteriores
- As multinacionais brasileiras certamente se expandiram nos últimos anos, e parece razoável dizer que este movimento irá continuar. Apesar da rentabilidade em 2017 ser menor que a rentabilidade de 2011, os valores absolutos compensam a diferença relativa em quase US\$ 4 bilhões, e o estoque apresentando um crescimento ano a ano nos permite inferir que os investimentos realizados por empresas brasileiras no exterior nos últimos anos consolidaram a relevância do papel da internacionalização para os seus negócios e sobrevivência.
- Tanto os fluxos quanto o estoque de saída de IDE brasileiro mostram que as multinacionais brasileiras que mais se internacionalizaram nos últimos anos pertencem aos setores secundário e terciário da economia. As multinacionais brasileiras adquiriram entre 2006 e 2018 mais Participações no Capital de empresas dos setores de serviços e indústria, enquanto os setores extrativistas e de aquisição e venda de imóveis tiveram seus investimentos reduzidos a quase nulidade nesse mesmo período.
- Os paraísos fiscais caribenhos, EUA e alguns países da Europa foram os principais receptores do IDE brasileiro, mostrando que as multinacionais brasileiras buscaram reduzir custos ao mesmo tempo em que apostam em economias mais amadurecidas para ganhar vantagens competitivas e comparativas nos países que estão presentes. As cifras acumuladas mostram que oito regiões/países concentraram 85% do IDE de saída entre 2014 e 2018, que são eles: Ilhas Cayman, Países Baixos, Estados Unidos, Bahamas, Portugal, Luxemburgo, Ilhas Virgens Britânicas e Áustria.
- O interesse dos investidores brasileiros pela Europa pode estar ligado ao fato do mercado europeu ter apresentado oportunidades logo após a crise econômica enfrentada por alguns países do bloco da UE. Não obstante, a Europa se configura como um dos mercados mais maduros globais, e o sucesso dos negócios naquela região traz benefícios para as empresas brasileiras, que passam a ter acesso às mentes locais, às tecnologias disponíveis, ao conhecimento de centros de pesquisa e universidades, dentre outros fatores importantes, que chegam em algum momento às matrizes no Brasil, impulsionando ainda mais a internacionalização dessas empresas
- Os projetos greenfield realizados pelas empresas brasileiras cresceram ao longo dos anos, mostrando que a internacionalização das empresas brasileiras se deu pela instalação física nos mercados externos. Mesmo com uma redução da criação de projetos entre 2014 e 2017, que podem ter como principal motivo a crise econômica brasileira, há sinais de recuperação nos últimos dois anos, com a retomada do emprego, da quantidade de projetos, e dos investimentos realizados.
- Em relação à quantidade de projetos greenfield de IDE criados por setores de atividade econômica, o setor de serviços é o que mais criou projetos ao longo do período analisado, com um crescimento dos serviços de TI e dos serviços financeiros, como também foi notado na composição dos estoques e fluxos do IDE. Ademais 54% dos investimentos em capital realizados pelas multinacionais brasileiras em projetos greenfield de IDE estão concentrados em apenas 10 empresas.
- As Fusões e Aquisições (F&A) transfronteiriças em 2018 tiveram como principal destino os países da América Latina e América do Norte, concentrando 51% das transações registradas. As empresas dos setores de serviços, sobretudo de TI e internet, foram as que tiveram maior participação nas F&As transfronteiriças, e essa tem sido uma tendência nos últimos anos, na qual as empresas da indústria de transformação e do extrativismo vegetal e mineral têm reduzido seus movimentos de F&As transfronteiriças, enquanto o setor terciário, de serviços, vem ganhando mais espaço.
- O impacto da guerra comercial entre EUA e China, assim como outros fatores da economia global, afetam as decisões de investimento das multinacionais brasileiras em outros países. Entender a importância desses eventos e seus impactos no IDE é fundamental para que os agentes que promovem a internacionalização sejam mais eficientes em suas ações.

### A. ESTRATÉGIA, OPORTUNIDADE OU PROTAGONISMO? DE EMPRESAS ESSENCIALMENTE EXPORTADORAS, AS MULTINACIONAIS BRASILEIRAS AVANÇAM EM SEUS PROCESSOS DE INTERNACIONALIZAÇÃO

Chegar ao patamar de 8ª maior economia do mundo foi um processo demorado e nada fácil, e o Brasil e suas empresas passaram por vários percalços para alcançar esta posição. Por ser uma economia em desenvolvimento e por ter apresentado uma industrialização tardia, o governo se viu obrigado a intervir de forma ativa no planejamento industrial brasileiro ao longo do século XX a fim de promover melhorias no Balanço de Pagamentos, em especial na balança comercial. As adoções dos modelos de substituição de importação e da plataforma de exportação ao longo do século XX são fundamentais na história de desenvolvimento econômico do Brasil, sendo imprescindíveis para o entendimento do sucesso de algumas empresas estatais brasileiras em suas empreitadas internacionais, justamente pelo forte interesse do Estado brasileiro em impulsionar certos setores da economia.

O passado quase que estritamente exportador das empresas brasileiras, com a presença internacional delas (quando existia) servindo de apoio à atividade exportadora no Brasil, parece ter dado espaço a um crescente aumento da presença das multinacionais brasileiras para fins comerciais, produtivos e de exportação em outras economias, especialmente a partir da década de 90. A abertura econômica brasileira, a estabilidade macro e a evolução da estratégia das

empresas a nível global permitiram que mais e mais empresas buscassem alcançar novas vantagens competitivas e comparativas, e com o sucesso da internacionalização, consolida-se a importância dos investimentos internacionais realizados por essas empresas para a sobrevivência dos negócios.

Sem que se abandonasse a ideia de Estado promovedor do desenvolvimento, a primeira década dos anos 2000 consolidou-se como uma nova etapa do processo de expansão internacional das empresas brasileiras, na qual a presença de órgãos públicos federais se tornou imprescindível à promoção do desenvolvimento de setores produtivos da economia do Brasil considerados estratégicos pelo governo, e que, por conseguinte, contribuiria de forma direta e indireta para a internacionalização das empresas que atuavam nesses setores.

Dentre estes órgãos públicos, destacam-se o Banco Nacional de Desenvolvimento Social e Econômico (BNDES), vinculado ao Ministério do Planejamento do governo federal, a Agência Brasileira de Promoção de Exportações e Investimento (APEX Brasil), o Ministério da Economia, Indústria, Comércio Exterior e Serviços e o próprio Ministério das Relações Exteriores, que possuem atividades complementares e não concorrentes. Juntos, os programas e serviços oferecidos por estes órgãos foram fundamentais para a atual conjuntura das multinacionais brasileiras, permitindo alcançar a posição de competidores respeitados e líderes globais nos mercados em que atuam.

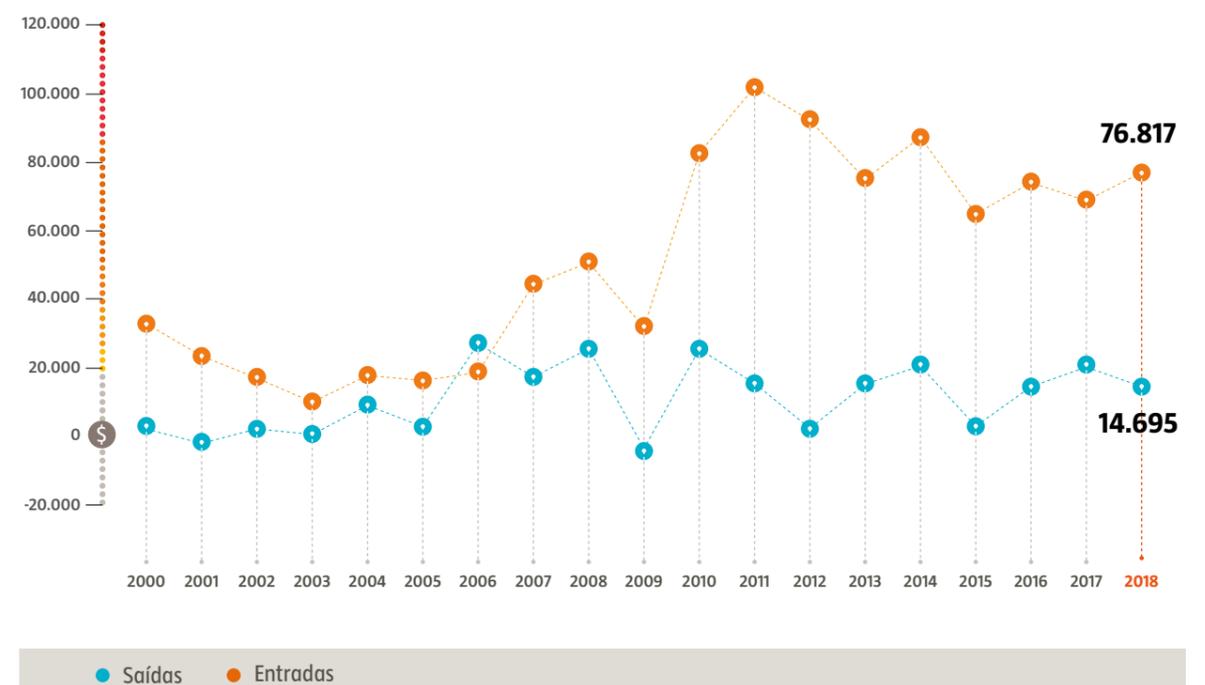
### B. CONJUNTURA OU ESTRUTURA? COMO OS FLUXOS E O ESTOQUE DE IDE EXPLICAM A INTERNACIONALIZAÇÃO BRASILEIRA E SUA TRAJETÓRIA DE RECENTE EXPANSÃO

Antes mesmo de abordarmos os países e regiões e seus setores de atividade econômica contemplados pelo IDE brasileiro, é preciso entender como as empresas brasileiras e a economia do Brasil vêm evoluindo com a entrada e saída de investimentos estrangeiros ao longo dos últimos anos.

O Gráfico 1 apresenta os resultados líquidos dos fluxos de IDE do Brasil em valores correntes, sendo esses fluxos o resultado obtido pela diferença ano a ano das entradas e saídas desse tipo de investimento<sup>2</sup>. Na perspectiva de entrada de IDE, o Brasil passou a receber grandes volumes de investimento a partir de 2006, e o gráfico nos mostra que a trajetória ascendente das entradas se mantém superior às saídas<sup>3</sup>.

Gráfico 1

Fluxos líquidos de IDE - saída e entrada entre 2000 e 2018 (milhões US\$)



Fonte: Banco Central do Brasil.

2. O Banco Central do Brasil utiliza uma terminologia específica para o investimento direto. Dividido em duas categorias, de entrada e saída, o mesmo também pode ser identificado como ativos e passivos de investimento direto, sendo a saída o equivalente aos ativos, e a entrada aos passivos. Além disso, na Conta Financeira do Balanço de Pagamentos, os investimentos diretos são diferenciados em investimento direto no país (IDP), que são os movimentos de entrada, e em investimento direto no exterior (IDE), que são os movimentos de saída. Por fim, o estoque de investimento direto também é conhecido como posições de investimento direto, sendo o nome mais utilizado pelo BCB. Esses nomes poderão ser utilizados ao longo do capítulo, mas optamos em reforçar o uso do termo investimento direto estrangeiro (IDE), deixando especificado seus movimentos (de entrada e de saída), por considerarmos que o emprego de vários nomes causaria confusão com leitores menos familiarizados com o assunto.

3. O ano de 1995 foi um marco para o Brasil, pois além do Plano Real, a flexibilidade do Banco Central em fazer política fiscal, a abertura de mercado e as privatizações de empresas estatais, o país, assim como outras economias emergentes, passou a receber dinheiro de organismos financeiros internacionais para honrar empréstimos contraídos na década de 1980, período marcado por profunda crise econômica no Brasil. O Plano Brady, como ficou conhecido o plano de apoio às economias emergentes, aumentou a liquidez internacional e permitiu que países tomadores de empréstimos pudessem gerir melhor suas dívidas externas, mitigando riscos de calote. Aqueles países que aproveitaram desta oportunidade e apresentaram melhoras macroeconômicas se transformaram também em países de atração dos investimentos externos de economias mais desenvolvidas, e o Brasil foi um destes países beneficiados.

Na perspectiva de saída, o cenário observado é outro, e este está ligado estritamente às atividades das empresas brasileiras realizando investimentos em outros países. As empresas brasileiras começaram a se expandir de forma mais volumosa em meados da primeira década dos anos 2000, evidenciado pela crescente saída de IDE em todo o período.

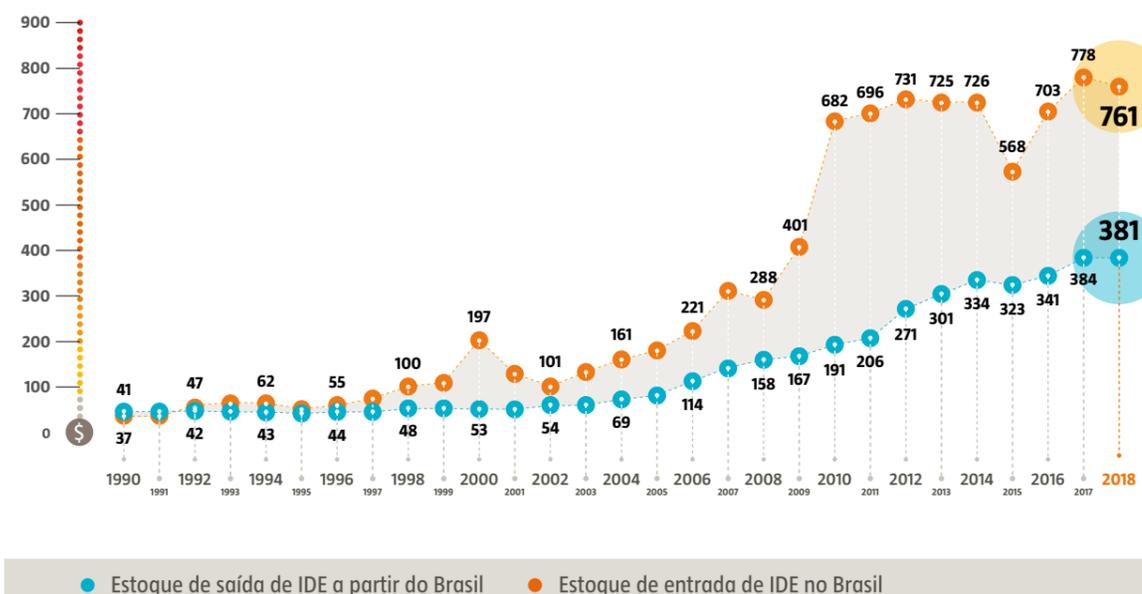
Durante a década de 2010, a média anual de IED de saída se incrementou notavelmente respecto o período anterior, até os US\$ 15 bilhões, em comparação com US\$ 8,3 bilhões no período 2010-2009. Contudo nos anos 2012 e 2015 se aprecia um decréscimo. O menor investimento observado pode ter sido um reflexo direto do deterioramento macroeconômico do Brasil, que gerou impactos na política de concessão de crédito dos principais financiadores do processo de internacionalização das empresas brasileiras, como também gerou novas arbitragens favorecendo ativos internos em detrimento dos externos<sup>4</sup>.

Os últimos dois anos, apesar do comportamento volátil dos fluxos, mostraram que as multinacionais brasileiras mantiveram altos níveis de saída de investimento direto. Em 2017 temos uma retomada do fluxo de IDE das multinacionais brasileiras em US\$ 21,3 bilhões, um investimento bastante elevado e positivo. O ano de 2018 voltou a apresentar um investimento positivo de US\$ 14,7 bilhões, ainda que menor o ano anterior, que de certa forma eram esperados para um ano eleitoral, nomeadamente para o cargo da presidência da república. As incertezas que pairavam sobre a possível liderança do governo federal e o passado recente de recessão econômica deixaram os investidores brasileiros e mais cautelosos.

4. Mesmo que os fluxos de IDE apresentem valores negativos, o estoque de IDE de um país diz mais sobre desinvestimentos como um todo do que os fluxos apresentados no Balanço de Pagamentos, não sendo estes menos importantes do que aqueles para uma análise conjuntural. As quedas nos fluxos não são necessariamente sinais negativos porque nem sempre uma transação iniciada em um ano se conclui nele mesmo. Por exemplo: um ano específico pode coincidir de apresentar transações de vendas superando o de compras, e o Balanço de Pagamentos irá registrar valores negativos. Contudo, sem uma visão do estoque, é impossível ter absoluta certeza de como andam os investimentos e desinvestimentos médios de um país.

Gráfico 2

Estoque de IDE - saída e entrada entre 1990 e 2018 (bilhões de US\$)



Fonte: UNCTAD e Banco Central do Brasil.

A série apresentada no Gráfico 2 mostra a evolução do estoque de IDE no Brasil por entrada (passivos) e saída (ativos). Ao longo dos 29 anos da série, os passivos cresceram mais em termos relativos que os ativos, mas especialmente no caso dos investidores brasileiros e o estoque de IDE, tanto a curva de saída no Gráfico 2 quanto as variações médias da Tabela 1 apontam uma estabilidade maior do estoque como um todo se comparado com a entrada realizada por investidores estrangeiros no país.

E o que necessariamente representa essa estabilidade no estoque de investimento brasileiro no exterior? Na perspectiva econômica, esse crescimento quase sempre positivo, pouco volátil, pode significar que as multinacionais brasileiras estão em processo de amadurecimento, que seus investimentos estão gerando resultados, e que, apesar do fluxo de IDE ser realizado

de forma mais imediata, a produção e/ou gestão das subsidiárias externas está assentada de forma a garantir a sobrevivência, manutenção e expansão dos negócios em outros mercados.

Para as multinacionais brasileiras, quanto mais elas se engajam e se inserem em novos mercados, aumentando o estoque de IDE, e quanto mais suas atividades dão suporte à importação de bens provenientes da matriz e/ou ampliam a capacidade produtiva para a exportação nos mercados nos quais elas estão inseridas, maiores serão os benefícios às economias envolvidas nessas transações comerciais. Essas operações serão também positivas para a economia brasileira, porque para além da melhora no comércio exterior, as remessas de lucros e dividendos e royalties às matrizes brasileiras entram no Balanço de Pagamentos do País, e a entrada de divisas acaba por financiar os déficits em transações correntes.

O crescimento no estoque de IDE nos últimos anos contribuiu para que economia brasileira não sofresse ainda mais com a crise econômica, que mesmo com uma severa contração da demanda doméstica e a elevada taxa de desemprego, a situação poderia ter se agravado caso essas empresas não tivessem se expandido para outros mercados, expondo-as a um risco maior de falência.

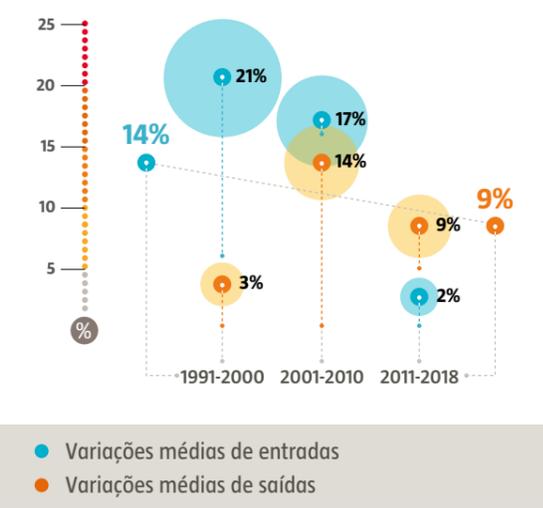
O Gráfico 2 nos permite fazer subsequentes observações em relação ao estoque de IDE. Analisando as trajetórias de ascensão do estoque, é possível notar uma diferença na variação anual dos investimentos realizados por estrangeiros no Brasil e das empresas brasileiras em outras economias. Os estoques de IDE no Brasil realizados por empresas multinacionais estrangeiras são historicamente mais elevados e mais sensíveis a variações.

Em particular, ao longo da série, os anos de 1995, 2001, 2002, 2008, 2013, 2015 e 2018<sup>5</sup> apresentaram queda no valor absoluto do estoque em relação ao ano anterior, e todos estes anos coincidem com choques externos na economia internacional e nacional. Por exemplo, a intensificação dos problemas no cenário político-econômico brasileiro em 2015 abalou a confiança dos investidores estrangeiros e brasileiros. A contração do PIB na ordem de 3,5% foi um sinal claro de que a economia brasileira havia se deteriorado, e, para os agentes financeiros, momentos de instabilidade econômica aumentam os riscos envolvidos nos investimentos.

Outra grande questão que se impôs no início de 2018 e se arrasta até os dias atuais é a guerra comercial travada pelos EUA e China, que lançou incertezas no cenário de investimento global, principalmente em mercados emergentes como o brasileiro. Iniciado pelo governo Trump, a política protecionista que visava sobretaxar as importações de alguns produtos chineses teve respostas retaliatórias por parte de Pequim, e nessa briga de interesses com o pretexto de defesa de suas respectivas indústrias, as duas maiores economias globais influenciam o comportamento dos agentes financeiros e produtivos em todo mundo, principalmente no que tange às decisões de investimento.

5. Para o ano de 2018, os dados da UNCTAD, assim como os dados do Banco Central do Brasil, mostram uma leve queda do estoque de saída brasileiro. Contudo, é possível que as informações sejam ajustadas com o lançamento do Censo de Capitais em novembro de 2019.

Gráfico 3  
Variações médias de entrada e saída de estoque de IDE



Fonte: Elaboração própria conforme dados coletados informados pela UNCTAD.

As multinacionais brasileiras mantiveram o crescimento no estoque a uma taxa de 9% a.a., com variações menores ao longo da série se comparadas com as variações de entrada. Por outro lado, de 2010 a 2018, o crescimento no estoque das empresas brasileiras no exterior saltou de US\$ 192 bilhões para US\$ 381 bilhões,

um crescimento de 99%, tendo sido muito superior ao aumento registrado no estoque dos investidores estrangeiros no Brasil, tanto em termos relativos quanto em termos absolutos, que foi de 12% (US\$ 79 bilhões) (Gráfico 4).

Gráfico 4  
Estoque total de IDE das multinacionais brasileiras no exterior entre 2010 e 2018 (bilhões de US\$)



Fonte: BACEN - Relatório de Investimento Direto no País (2018).

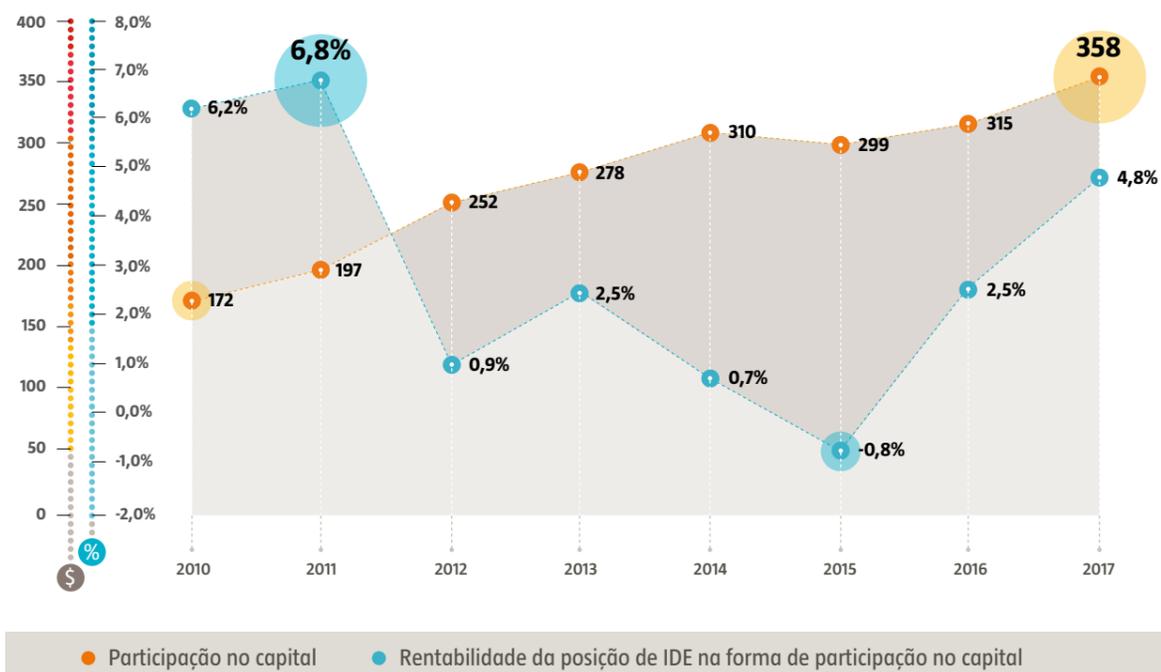
O Gráfico 4 nos dá uma ideia de como os dois componentes principais do IDE, Participação no Capital e Operações Intercompanhias, seguiram nos últimos anos, sendo a Participação no Capital responsável por quase 90% da composição do IDE no período, o que indica que houve um movimento maior de aquisição acionária de empresas estrangeiras em outros países

do que empréstimos entre matrizes brasileiras e suas subsidiárias estrangeiras. Além disso, segundo o Relatório de Investimento Direto no País de 2018, em 2017, o estoque de IDE (ativos de investimento direto) representava 44% dos ativos externos totais, constituindo a categoria de investimento de maior volume detido pelo setor privado.

As empresas multinacionais investem e buscam se expandir internacionalmente por diversas razões, e sem rentabilidade do investimento no curto prazo, o longo prazo pode ser claramente afetado, gerando efeitos negativos no Balanço de Pagamentos e, por conseguinte, desinvestimentos futuros<sup>6</sup>. A rentabilidade do estoque de IDE é o resultado obtido pela proporção de lucros

auferidos em determinado ano sobre o estoque de IDE na forma de Participação no Capital ao final daquele ano. Quando o valor obtido da rentabilidade é negativo, como foi o caso em 2015, temos um prejuízo agregado das empresas de IDE. Entre 2010 e 2017, a rentabilidade foi positiva com exceção do ano de 2015, como mostra o Gráfico 5 abaixo.

Gráfico 5  
Rentabilidade do estoque de IDE de saída na forma de Participação no Capital (bilhões de US\$)



Fonte: Relatório de Investimento Direto no País (BACEN, 2018).

As multinacionais brasileiras certamente se expandiram nos últimos anos, e parece razoável dizer que este movimento irá continuar. Apesar da rentabilidade em 2017 ser menor que a rentabilidade de 2011, os valores absolutos compensam a diferença relativa em quase US\$

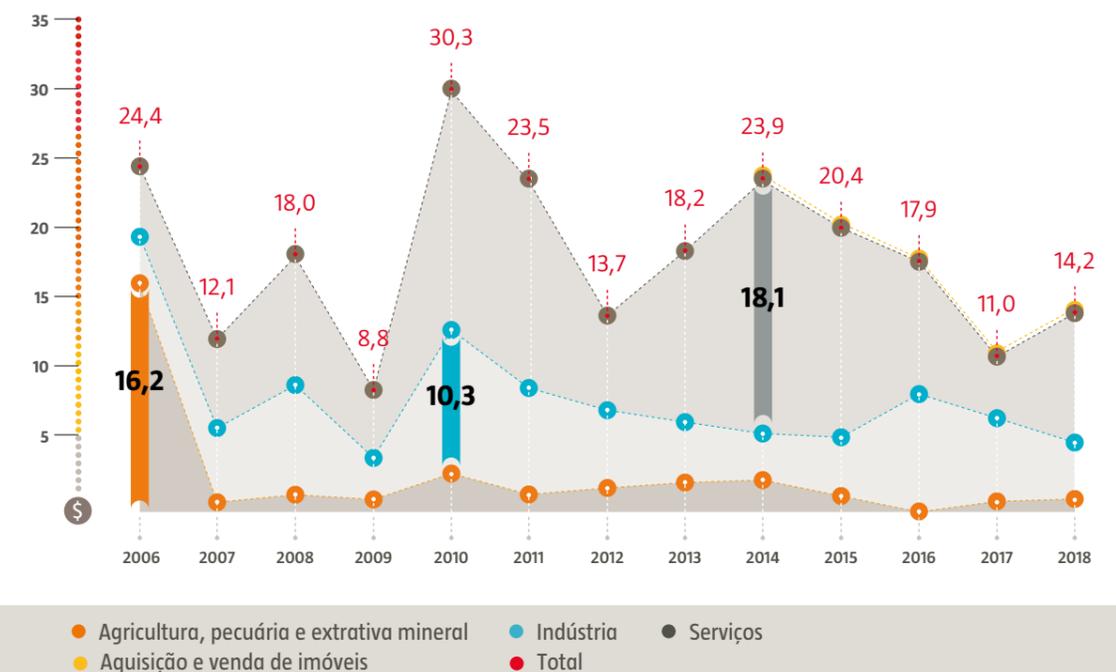
4 bilhões, e o estoque apresentando um crescimento ano a ano nos permite inferir que os investimentos realizados por empresas brasileiras no exterior nos últimos anos consolidaram a relevância do papel da internacionalização para os seus negócios e sobrevivência.

6. O IDE em sua forma greenfield cria em si mesmo um ciclo virtuoso que permite a sua expansão ao longo do tempo. Maiores investimentos nos setores produtivos voltados à exportação levam ao aumento da exportação do país de forma direta e indireta por spillover, assim como aumentam as remessas de lucros e dividendos e royalties às matrizes. De forma simplificada, as exportações também aumentam a demanda por produtos estrangeiros, elevando o nível de importações do país. Com uma melhora no saldo comercial, tem-se um aumento das reservas cambiais e diminuição da vulnerabilidade externa, o que reforça a confiança dos investidores em continuar suas atividades no país. Se se constatarem mudanças positivas na economia, sobretudo no aumento da competitividade das empresas e na alta na rentabilidade dos investimentos, é quase certo que novos investimentos serão realizados pelos agentes que já operavam no mercado, assim como novos investidores serão atraídos pelas oportunidades ali estabelecidas.

O Gráfico 6<sup>7</sup> nos mostra que as multinacionais brasileiras adquiriram entre 2006 e 2018 mais Participações no Capital de empresas dos setores de serviços e indústria, enquanto os setores extrativistas e de aquisição e venda de imóveis tiveram seus investimentos reduzidos a quase nulidade nesse mesmo período. Os valores oscilaram bastante, tendo 2010 como o ano com o maior volume registrado, US\$ 30,3 bilhões, sendo também o melhor ano em termos absolutos para investimentos na indústria e nos serviços nos países receptores do IDE brasileiro.

No referente os destinos dos investimentos as cifras acumuladas mostram que oito regiões/países concentraram 85% (US\$ 74 bilhões) do IDE de saída entre 2014 e 2018, que são eles: Ilhas Cayman, Países Baixos, Estados Unidos, Bahamas, Portugal, Luxemburgo, Ilhas Virgens Britânicas e Áustria<sup>8</sup>. Alguns destes destinos, por serem paraísos fiscais, possuem alíquotas de tributação reduzidas, e isto por si só se torna um dos maiores incentivos aos investimentos de capitais estrangeiros nessas localidades.

Gráfico 6  
Fluxos saída de IDE por setores de produção - Participação no Capital (bilhões de US\$)



Fonte: Banco Central do Brasil.

7. Os números do Gráfico 5 não incluem os reinvestimentos em lucros.

8. O IDE na metodologia empregada pelo Banco Central do Brasil, que se baseia nas definições do FMI e da OCDE, é aquele investimento que detém poder de decisão ou ações ordinárias de 10% ou mais, e algumas regiões do mundo são grandes atrativos de IDE por simplesmente concentrarem organismos/instituições controlando offshore outros ativos de empresas. Com exceção dos EUA e talvez Portugal, pouco se vê nas outras regiões mencionadas um investimento produtivo do tipo greenfield, de instalação per se de unidades produtivas. Embora irrelevante para o Balanço de Pagamentos a identificação do tipo de investimento, a melhor definição do IDE traria mais benefícios para os investidores e os organismos públicos que promovem este tipo de investimento no Brasil e fora dele.

Diferentemente do observado nos fluxos de saída de IDE por setores produtivos, o estoque de saída não apresentou entre 2007 e 2018 uma redução drástica nos setores extrativo e agropecuário, o que não chega a ser uma grande surpresa. A competitividade alcançada por esses setores ao longo dos anos é reconhecida mundialmente, e o governo brasileiro, por meio de programas de incentivo à internacionalização, forneceu crédito para grandes players brasileiros expandirem seus ativos externos no período compreendido no Gráfico 7.

Mas o que realmente salta aos olhos é a composição do setor de serviços no estoque de saída em 2018 se comparado com 2007, que cresceu a uma taxa média de 15% a.a ao longo do período. As multinacionais brasileiras têm se tornado cada vez mais prestadoras de serviços globais, e segundo o Relatório de Investimento Direto no País de 2018, na Participação no Capital, obras de infraestrutura e comércio são os serviços que mais concentraram investimentos em 2017.

Percebemos que os destinos dos estoques e fluxos possuem certas semelhanças, com uma concentração dos estoques de IDE brasileiro em paraísos fiscais. Por outro lado, é interessante notar como os países europeus se sobressaem em relação aos países americanos na concentração dos estoques em 2018 (US\$ 133 bilhões dos países europeus contra US\$24 bilhões dos americanos), o que indica um interesse das empresas brasileiras em expandir suas operações para além da esfera mais previsível, o mercado latino-americano.

Levantam-se aqui alguns pontos de destaque da seção B:

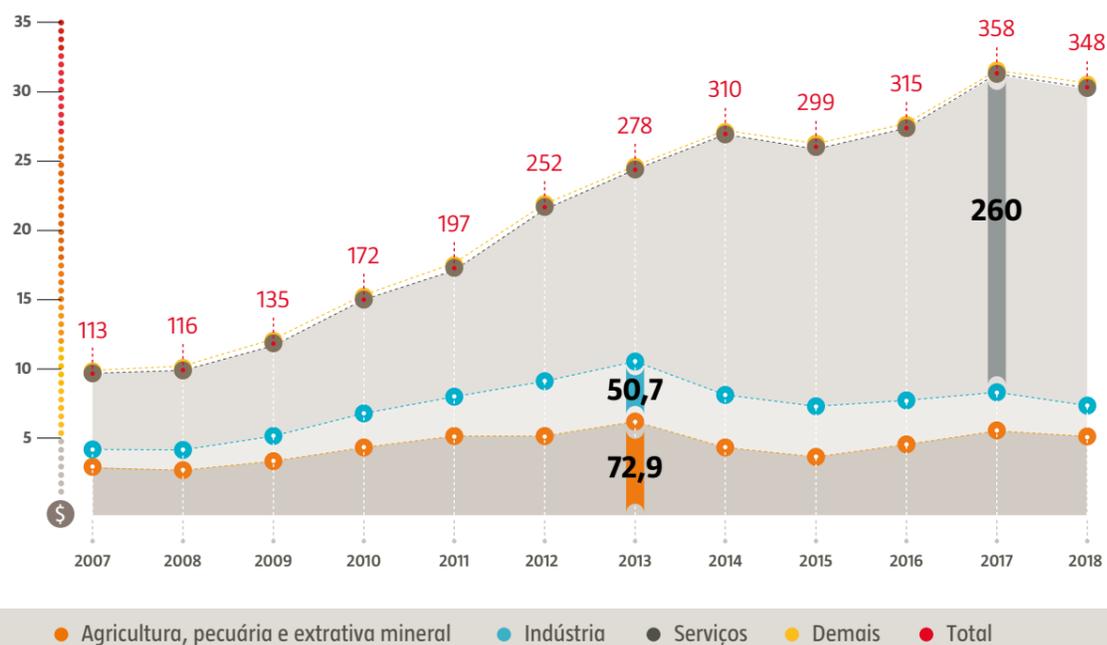
- Os fluxos de saída de IDE brasileiro, embora tenham apresentado variações acentuadas de um ano para o outro, melhorou nas últimas três décadas, chegando a US\$ 14,3 bilhões em 2018.
- Tanto os fluxos quanto o estoque de saída de IDE brasileiro mostram que as multinacionais brasileiras que mais se internacionalizaram nos últimos anos pertencem aos setores secundário e terciário da economia.
- Os paraísos fiscais caribenhos, EUA e alguns países da Europa foram os principais receptores do IDE brasileiro, mostrando que as multinacionais brasileiras buscaram reduzir custos ao mesmo tempo em que apostam em economias mais amadurecidas para ganhar vantagens competitivas e comparativas nos países que estão presentes.
- Enquanto o PIB triplicava entre 2000 e 2018, o estoque IDE de saída brasileiro setuplicava no mesmo período, mostrando um acelerado ritmo de internacionalização das empresas brasileiras.
- O impacto da guerra comercial entre EUA e China, assim como outros fatores da economia global, afetam as decisões de investimento das multinacionais brasileiras em outros países. Entender a importância desses eventos e seus impactos no IDE é fundamental para que os agentes que promovem à internacionalização sejam mais eficientes em suas ações.

Visto pela perspectiva estratégica, o interesse dos investidores brasileiros pela Europa pode estar ligado ao fato do mercado europeu ter apresentado oportunidades logo após a crise econômica enfrentada por alguns países do bloco da UE. Não obstante, a Europa se configura como um dos mercados mais maduros globais, e o sucesso dos negócios naquela região traz benefícios para as empresas brasileiras, que passam a ter acesso às mentes locais, às tecnologias disponíveis, ao conhecimento de centros de pesquisa e universidades, dentre outros fatores importantes, que chegam em algum momento às matrizes no Brasil, impulsionando ainda mais a internacionalização dessas empresas.

Podemos entender que mudanças estruturais no Brasil nas últimas décadas fizeram com que os investimentos diretos das empresas brasileiras aumentassem de forma significativa. Uma das formas de perceber a magnitude desses investimentos é comparando a sua proporção em relação ao PIB brasileiro. O PIB do Brasil no ano de 2000 foi da ordem de US\$ 655 bilhões, e o estoque de saída representava apenas 8% (US\$ 53 bilhões) desse valor. Em 2018, a participação do IDE de saída saltou para 20% (US\$ 381 bilhões) do PIB, que registrava a cifra de US\$ 1 867 bilhões. Posto de outra forma, enquanto o PIB triplicava em 19 anos, o estoque de saída de IDE setuplicava no mesmo período, o que revela um ritmo intenso no processo de internacionalização das empresas brasileiras.

Gráfico 7

Estoque de saída de IDE por setores de produção – participação no capital (bilhões de US\$)



Fonte: Banco Central do Brasil.

### C. CRESCIMENTO ORGÂNICO INTERNACIONAL: O DESAFIO DA EXPANSÃO PRÓPRIA E O INVESTIMENTO PRODUTIVO

A consolidação da dinamicidade e integração das empresas brasileiras nas relações econômicas internacionais podem ser percebidas também pela quantidade dessas empresas que expandiram internacionalmente via projetos *greenfield* de IDE. Vimos que o estoque de saída dos investimentos diretos brasileiros cresceu nos últimos anos de forma quase linear a partir de 2003, mas quais foram os volumes de investimentos empreendidos desde então que se configuraram em investimento produtivo na forma *greenfield*? Esta parte do capítulo se debruça sobre essa modalidade de investimento direto, analisando de forma agregada os projetos *greenfield* criados pelas multinacionais brasileiras, o volume monetário despendido e a quantidade de empregos gerada por essas empresas entre 2003 e março de 2019<sup>9</sup>.

Nos 16 anos da série reportada, um total de 1054 projetos *greenfield* de IDE foram criados pelas multinacionais brasileiras, representando um total de investimento de capital de US\$ 79 bilhões, algo em torno de US\$ 75 milhões por projeto. Para o mesmo período, esses projetos criaram um total de 167.186 empregos de forma direta, com uma média de 159 empregos por projeto. Estes números, se comparados com as de outras economias da América Latina, colocaram o Brasil como um dos países que mais cria projetos *greenfield* da região, segundo informações apresentadas pelo The fDi Report entre 2015 e 2019.

Em se tratando dos tipos de projetos executados pelas empresas, o Gráfico 8 mostra que a grande maioria é composta por novos projetos (82%), e suas médias de investimento em capital e empregos criados foram de US\$ 72 milhões e 149, respectivamente. O investimento médio em capital das expansões e *co-location* foram de US\$ 84 milhões e US\$ 108 milhões de dólares, enquanto as médias de empregos criados por estes dois tipos de projetos foram de 209 (expansões) e 106 (*co-location*).

A quantidade de novos projetos nesses 17 anos nos permite inferir que a estratégia principal adotada pelas empresas no que tange à internacionalização foi efetivamente a instalação física de subsidiárias nos mercados em que desejavam entrar. Novos projetos estão ligados a estratégia de entrada em mercados e, por isso, também estão associados a elevados riscos para as empresas.

Os projetos de expansão e *co-location* estão mais relacionados ao planejamento que vem a posteriori na estratégia de internacionalização, demandando um amadurecimento das atividades nessas localidades para se realizarem no tempo. A expansão é vista como uma etapa sequencial da internacionalização, que depende de vários fatores conjunturais e estruturais internos e externos às empresas, enquanto os projetos de *co-location* estão ligados à contratação de novos servidores e banco de dados, podendo ser considerados como atividades suportes às operações.

Gráfico 8

Tipo de projetos, distribuição percentual e número



Fonte: fDi Intelligence (The Financial Times Ltd).

9. Estes dados e outras informações setoriais e de atividade econômica aqui expostos foram extraídos do fDi Markets, uma base de dados que compila informações sobre projetos de investimento transfronteiriços realizados por multinacionais de todo o mundo, excluindo informações de fusões e aquisições, que será abordado em uma seção à parte, seguindo a apresentação dos dados do fDi Markets.

E quais foram os destinos dos projetos *greenfield* de IDE das empresas brasileiras? Os projetos no período, em sua grande maioria, foram destinados à América Latina (47% dos investimentos), destacando-se EUA (19%) e a Argentina (10%) como os principais receptores dos projetos *greenfield* das multinacionais brasileiras, assim como também representaram a maior proporção de empresas investindo em um país específico, conforme dados da Gráfico 9.

Como outros destaques, temos a Europa como o segundo maior destino dos projetos *greenfield* de IDE brasileiro, com o Reino Unido, a França e a Espanha sendo os principais países receptores daquela região econômica. A Argentina, os EUA e o México foram os países que mais criaram empregos no período via projetos brasileiros, enquanto Colômbia concentrou o maior volume de investimentos em capital das multinacionais brasileiras.

Gráfico 9

Projetos de investimento anunciados por países de destino

	Nº DE PROJETOS	Nº DE EMPRESAS	EMPREGOS CRIADOS		INVESTIMENTO EM CAPITAL	
			TOTAL	MEDIA	TOTAL (US\$ mi)	MEDIA US\$ mi
Estados Unidos	207	140	18,65	91	7.457,40	36,00
Argentina	108	72	25.551	236	6.809,40	63,00
Colômbia	59	46	8.631	146	9.355,80	158,60
Reino Unido	59	41	2.845	48	1.072,70	18,20
México	56	48	14.922	266	4.264,30	76,10
China	51	32	8.982	176	2.903,40	56,90
Peru	39	28	7.233	185	3.848,40	98,70
França	32	23	1.180	36	635,90	19,90
Chile	30	27	3.548	118	2.207,20	73,60
Espanha	30	18	1.302	43	259,20	8,60
Outros países de destino	383	313	74.127	193	40.083,80	104,70
<b>TOTAL</b>	<b>1.054</b>	<b>447</b>	<b>167.186</b>	<b>158</b>	<b>78.897,50</b>	<b>74,90</b>

○ Valor máximo

Fonte: fDi Intelligence (The Financial Times Ltd).

A Gráfico 10 traz informações sobre as tendências detectadas pelo fDi Market dos projetos *greenfield* de IDE brasileiro. De forma ampla, a taxa anual média de crescimento dos projetos foi de 9,5%, o que é um sinal positivo dadas as contrações fortes que ocorreram em alguns anos. A recuperação ocorrida em 2017 depois de 3 anos consecutivos de crescimento negativo, foi

seguida por uma nova expansão dos projetos de IDE no ano seguinte, e não foi somente a quantidade deles que aumentou. Tanto os empregos quanto o investimento em capital subiram em 2018, e esses resultados positivos podem ser reflexo direto das melhoras nas condições macroeconômicas do Brasil, que permitiram às empresas voltarem a investir.

Gráfico 10

### Características de projetos de IDE por ano das multinacionais brasileiras

	Nº DE PROJETOS	% DE CRESCIMENTO ANUAL	EMPREGOS CRIADOS		INVESTIMENTO EM CAPITAL	
			Total	MEDIA	Total (US\$ mi)	MEDIA US\$ mi
2019	16	-	1.662	103	403,3	25,2
2018	83	29,7%	12.915	155	5.950,80	71,7
2017	64	8,5%	5.943	92	2.267,80	35,4
2016	59	-6,3%	6.821	115	2.382,10	40,4
2015	63	-8,7%	6.862	108	2.216,00	35,2
2014	69	-15,9%	8.712	126	1.944,10	28,2
2013	82	39,0%	15.401	187	7.089,00	86,5
2012	59	-38,5%	10.515	178	2.876,40	48,8
2011	96	21,5%	16.632	173	5.458,30	56,9
2010	79	27,4%	15.321	193	11.648,80	147,5
2009	62	-37,4%	12.148	195	6.549,60	105,6
2008	99	50,0%	20.942	211	10.418,10	105,2
2007	66	65,0%	7.851	118	4.609,40	69,8
2006	40	29,0%	5.901	147	3.644,50	91,1
2005	31	-31,1%	3.041	98	1.653,20	53,3
2004	45	9,8%	9.761	216	3.347,80	74,4
2003	41	-	6.758	164	6.438,30	157
<b>TOTAL</b>	<b>1.054</b>	<b>9,5%<sup>10</sup></b>	<b>167.186</b>	<b>158</b>	<b>78.897,50</b>	<b>74,9</b>

● Valor máximo

Fonte: fDi Intelligence (The Financial Times Ltd).

Como dito em outros momentos, são vários os determinantes para as empresas investirem internacionalmente, o que dificulta afirmar que 2019 seguirá uma trajetória positiva como apresentado nos dois anos anteriores. Dito isto, olhando apenas para o investimento médio dos três primeiros meses de 2019 (US\$ 25 milhões), ele corresponde a 35% do investimento médio de 2018 (US\$ 72 milhões), enquanto a média de empregos criados em 2019 (103) corresponde a 66% do ano anterior (155).

Um artigo da fDi Magazine<sup>11</sup> do mês de agosto de 2019 diz que, para a entrada de projetos, o Brasil já apresentou melhoras nos últimos 12 meses até junho de 2019, com o crescimento de 83,6% se comparado com o período anterior, e se o otimismo dos investidores brasileiros seguirem o otimismo dos estrangeiros, é provável que os números de projetos das multinacionais brasileiras apresentados em 2018 sejam superados, assim como estes superaram os números de 2017.

10. Apenas os anos completos foram considerados para o cálculo da taxa de crescimento médio anual.

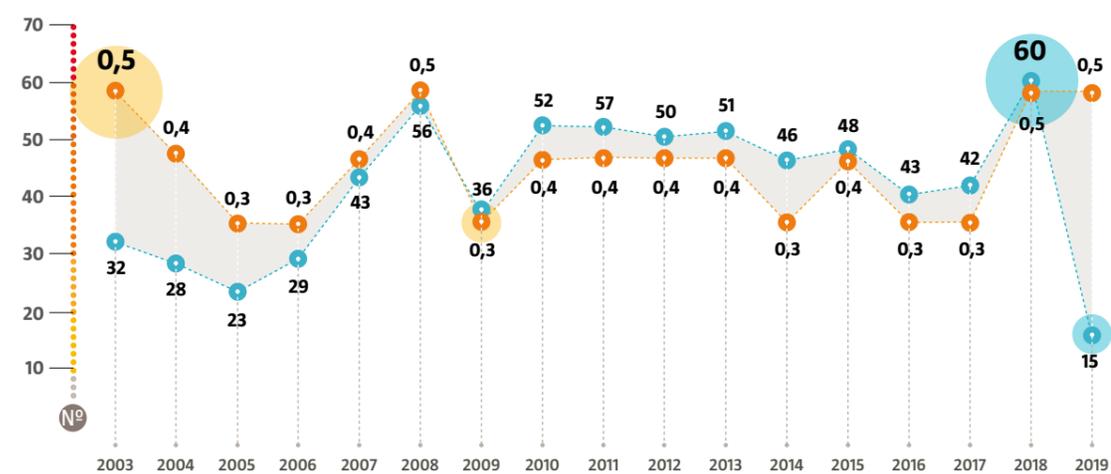
11. Disponível em: < <https://www.fdiintelligence.com/News/Brazil-marks-major-rise-in-FDI> >

Em relação à quantidade de multinacionais brasileiras que criaram projetos *greenfield*, 447 dessas multinacionais realizaram essa modalidade de investimento nos últimos 17 anos. O ano de 2018 também foi um ano de destaque nesse quesito, apresentando a maior quantidade na série de empresas brasileiras investindo em projetos *greenfield*, como mostra o Gráfico 11.

Durante o período, os investimentos das multinacionais brasileiras foram direcionados para cinco dos 37 setores industriais captados pelo fDi Markets. O maior destaque vai para o setor de TI, responsável por um sexto do total de projetos *greenfield* transfronteiriços.

Gráfico 11

### Número de multinacionais brasileiras investindo por ano e a % em relação às multinacionais do mundo



● Número de empresas ● % de empresas no mundo

Fonte: fDi Intelligence (The Financial Times Ltd).

Em relação à criação de empregos, os setores que mais se destacam são os de metais, seguido pela indústria têxtil, alimentos e tabaco, software e serviços de TI. A indústria de metais tem a maior média de empregos criados por projetos (média de 392 empregos), sendo o segundo setor que mais realiza investimento em capital, com média de US\$ 207,20 milhões por projeto. A indústria de carvão, óleo e gás tem a maior média de

investimento em capital e o maior investimento absoluto por setor (30% do total). Os resultados da indústria de carvão, óleo e gás estão diretamente ligados à expansão internacional da Petrobras ao longo do período, que além de possuir monopólio sobre a exploração de petróleo em território brasileiro, é a multinacional que compõe grande parte das atividades dessa indústria.

Gráfico 12

### Projetos transfronteiriços das multinacionais brasileiras por setores industriais

	Nº DE PROJETOS	EMPREGOS CRIADOS		INVESTIMENTO EM CAPITAL	
		Total	MEDIA	Total (US\$ mi)	MEDIA US\$ mi
Softwares e serviços de TI	164	12.361	75	1.231,60	7,50
Serviços financeiros	104	3.645	35	2.626,80	25,30
Têxtil	90	17.035	189	2.371,10	26,30
Metais	88	34.511	392	18.232,40	207,20
Alimentos e tabaco	85	16.548	194	3.184,40	37,50
Produtos de consumo	80	10.519	131	2.796,60	35,00
Químicos	55	7.694	139	5.329,10	96,90
Carvão, óleo e gás	54	9.871	182	24.113,60	446,50
Serviços de negócios	43	4.895	113	226,00	5,30
Aeroespacial	28	4.172	149	1.133,90	40,50
Outros setores	263	45.935	174	17.651,90	67,10
<b>TOTAL</b>	<b>1.054</b>	<b>167.186</b>	<b>158</b>	<b>78.897,50</b>	<b>74,90</b>

○ Valor máximo

Fonte: fDi Intelligence (The Financial Times Ltd).

Até aqui, os dados apresentados nos mostram um panorama geral dos investimentos *greenfield* das multinacionais brasileiras que corroboram com a percepção positiva de que o processo de internacionalização dessas empresas cresceu consideravelmente ao longo dos anos. Além disso, alguns comentários se fazem necessários dada a importância e relevância que investimentos *greenfield* possuem no que se trata de IDE realizados por empresas.

Primeiro, os investimentos produtivos das multinacionais brasileiras cresceram e se expandiram. Avaliar os fluxos de IDE e o estoque das empresas é importante do ponto de vista do Balanço de Pagamentos, quase que exclusivamente. Por outro lado, quando damos um zoom nos projetos *greenfield* de IDE e constatamos

que houve melhoras na quantidade de projetos, empregos e investimentos nos últimos anos, a percepção geral é quase inequívoca de que os processos de internacionalização das multinacionais irão perdurar e gerar novos benefícios às economias envolvidas.

Segundo, diferentemente dos destinos apresentados nos fluxos e estoque de IDE de saída, que apresentaram uma concentração dos investimentos brasileiros em paraísos fiscais, quase sempre intermediários dos investimentos diretos realizados, os projetos *greenfield* mostram exatamente o destino desses investimentos. Tendo apenas as informações dos destinos dos projetos *greenfield*, fica evidente que o mercado principal que as multinacionais brasileiras pretendem atender são aqueles dos países da América do Sul e do Norte, seguidos pela Europa e Ásia.

Por fim, associa-se aqui a relevância que o setor de serviços tem para o IDE brasileiro, registrado tanto na quantidade de estoque e fluxos, quanto na quantidade de projetos *greenfield*. As empresas brasileiras estão se especializando mais no fornecimento de serviços para os mercados em que atuam, e isso pode estar ligado ao fato desses mercados terem abertura maior à inserção de empresas que fornecem serviços do que as que fornecem bens de consumo, como também pode estar ligado ao fato de que serviços, em geral, necessitam de uma alocação de recursos menos intensiva do que bens de consumo duráveis e não-duráveis, incluindo bens intermediários. Um terceiro motivo, e que pode ser bem mais óbvio que os outros, é que o setor de serviços brasileiro possui um peso importante em seu PIB, e há políticas públicas que incentivaram a exportação de serviços brasileiros ao longo dos anos, incluindo aquelas que contaram com presença comercial no exterior<sup>12</sup>.

A participação relativa dos projetos globais, seguindo os critérios do relatório elaborado pelo fDi Markets, mostra que as 10 empresas brasileiras que mais criaram projetos se comprometeram quase que em sua totalidade à empreitada internacional, sendo que seis delas desenvolveram projetos transfronteiriços nos últimos 12 meses.

Quanto aos setores dos quais cada uma dessas empresas pertence, percebe-se que a composição é bem heterogênea no grupo, com Petrobras, Vale e Moy Park atuando no setor primário; enquanto no setor secundário estão Aesop, Havaianas, Embraer, Braskem e Marcopolo; e, por último, no terceiro setor estão Stefanini IT Solutions e Itaú Unibanco. Contudo, os setores primário e secundário lideram na quantidade de projetos, tanto em termos absolutos quanto nos projetos realizados nos últimos 12 meses, com destaque para a Vale e à Aesop, com três projetos cada.

O analisar a quantidade de empregos criados e investimento em capital realizado pelas multinacionais brasileiras, às 10 empresas mais bem posicionadas nesses dois critérios, a Moy Park dá lugar ao Banco do Brasil no top 10, e, juntas, essas multinacionais brasileiras foram responsáveis por 34% dos empregos criados e por 53% dos investimentos em capital realizados fora do país nos últimos anos em se tratando dos projetos *greenfield*.

Em definitivo, existe certa concentração em poucas empresas dos projetos *greenfield* de IDE brasileiros, sendo elas empresas do setor primário e secundário em sua grande maioria. Todavia, considerando-se à amostra

como um todo, o setor terciário foi o que mais criou projetos *greenfield*, o que corresponde também com o observado quanto ao volume de estoque e fluxos por setor produtivo, que mostrava haver uma maior participação dos serviços em investimento de IDE nos últimos anos.

Perceber que houve uma recuperação na quantidade de projetos criados, na quantidade de investimentos despendidos e nos empregos gerados, associado com o aumento de empresas brasileiras realizando tais investimentos, corrobora com a percepção geral de que as multinacionais se internacionalizaram nos últimos anos, apesar dos choques econômicos observados a nível global e doméstico.

Alguns pontos de destaque desta seção:

- Os projetos *greenfield* realizados pelas empresas brasileiras cresceram ao longo dos anos, mostrando que a internacionalização das empresas brasileiras se deu pela instalação física nos mercados externos.
- Mesmo com uma redução da criação de projetos entre 2014 e 2017, que podem ter como principal motivo a crise econômica brasileira, há sinais de recuperação nos últimos dois anos, com a retomada do emprego, da quantidade de projetos, e dos investimentos realizados.
- 54% dos investimentos em capital realizados pelas multinacionais brasileiras em projetos *greenfield* de IDE estão concentrados em apenas 10 empresas. Espera-se que mais empresas aumentem ao longo dos anos seus investimentos internacionais, diminuindo essa concentração de empresas, e, consequentemente, reduzindo a vulnerabilidade internacional do Brasil.
- Em relação à quantidade de projetos *greenfield* de IDE criados por setores de atividade econômica, o setor de serviços é o que mais criou projetos ao longo do período analisado, com um crescimento dos serviços de TI e dos serviços financeiros, como também foi notado na composição dos estoques e fluxos do IDE.
- Os destinos dos projetos *greenfield* buscam atender aos mercados externos de forma direta, fazendo com que os países da América do Sul e América do Norte concentrem tais investimentos, seguidos pelos países da Europa e Ásia.

12. Maiores informações podem ser vistas no site do Ministério da Economia, Indústria, Comércio Exterior e Serviços. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/index.php/comercio-servicos/a-secretaria-de-comercio-e-servicos-scs-11>>

#### D. INTERNACIONALIZAÇÃO ESTRATÉGICA: AS FUSÕES E AQUISIÇÕES E O CRESCIMENTO DAS MULTINACIONAIS BRASILEIRAS

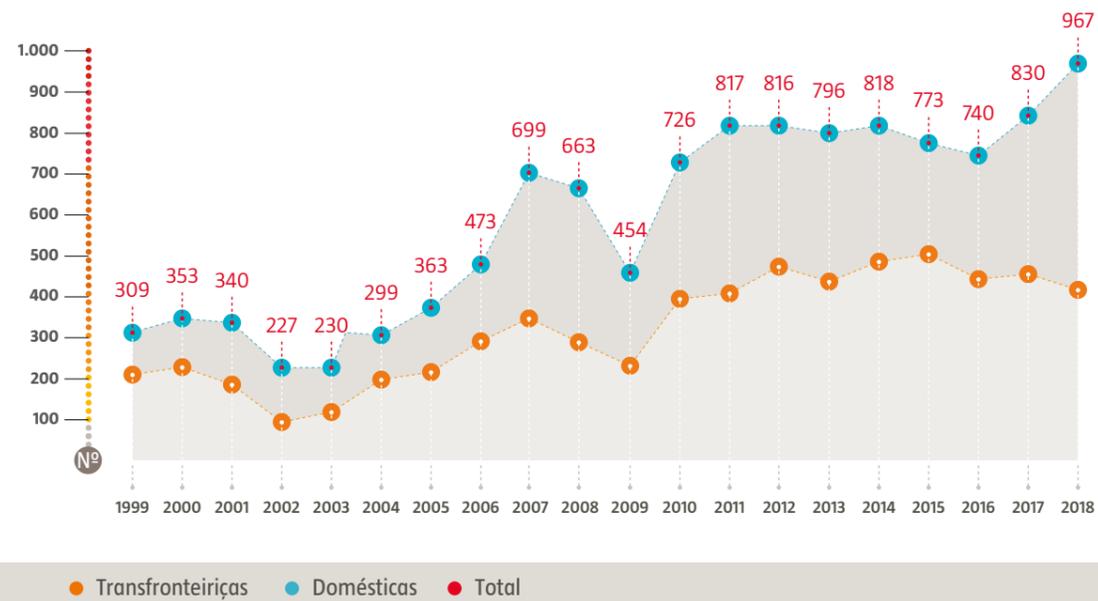
Uma outra perspectiva possível de análise da dinamicidade internacional das multinacionais brasileiras seria aquela dada pelas fusões e aquisições (F&As) anunciadas por essas empresas nos últimos anos, em especial, as F&As transfronteiriças. As F&As muitas vezes entram no pacote considerado como investimento direto estrangeiro, e como os projetos

*greenfield*, elas são uma das categorias imprescindíveis para o entendimento da expansão internacional das multinacionais brasileiras.

A KPMG Corporate Finance elabora um estudo trimestral com os dados de F&As domésticas e transfronteiriças brasileiras, e segundo o último relatório lançado, que engloba o acumulado de transações realizadas em 2018, o mercado brasileiro continua em expansão, alcançando patamares de quantidade de operações históricas nos últimos dois anos, conforme aparece no Gráfico 13.

Gráfico 13

Evolução anual do número de transações de F&As brasileiras



Fonte: Fusões e Aquisições 2018 – 4º Trimestre KPMG.

Ao longo de 19 anos, a KPMG registrou 11.693 operações de F&As entre empresas brasileiras e empresas estrangeiras, sendo a maior parte delas (54% ou 6.404 operações) referentes às transações transfronteiriças.

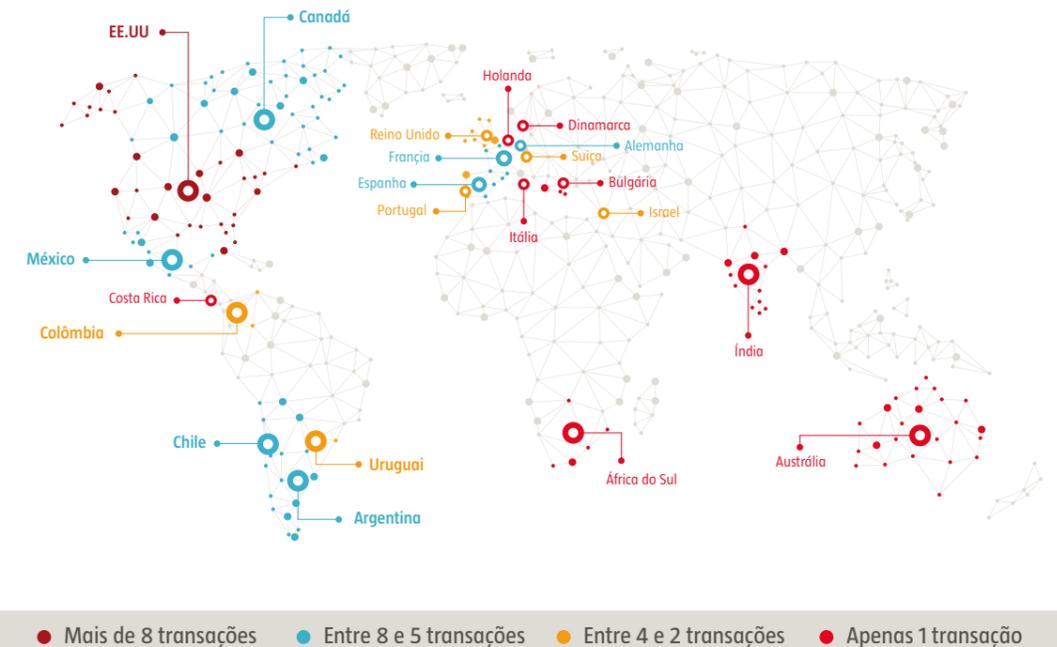
Embora o Brasil possua ao longo da série uma quantidade maior de transações transfronteiriças, as transações domésticas vêm ganhando espaço no cenário brasileiro de F&As. Avaliando os resultados obtidos ano a ano, a taxa média de crescimento total das F&As verificada foi de 9% a.a., sendo que as transações do tipo doméstica possuem crescimento médio de 14% a.a., contra 8% a.a. das transações transfronteiriças. Essa diferença indica

que o mercado doméstico, cada vez mais, se torna atrativo para as empresas como um todo, e os resultados dos últimos dois anos indicam uma recuperação da confiança de investidores na economia brasileira.

Indo além nas transações de F&As transfronteiriças do ano de 2018, 38 países realizaram 417 operações ao todo, sendo que 88 das fusões e aquisições observadas foram feitas pelas empresas de capital majoritariamente brasileiro adquirindo, de estrangeiros, capital de empresas estabelecidas no Brasil ou no exterior. Essas 88 F&As ocorreram em 22 países, como mostra o mapa de dispersão da Gráfico 14.

Gráfico 14

Transações envolvendo empresas brasileiras adquirindo empresas estrangeiras domiciliadas no Brasil ou no exterior



Fonte: Fusões e Aquisições 2018 – 4º Trimestre KPMG.

O continente americano é o que mais apresentou transações de F&As envolvendo empresas brasileiras adquirindo empresas estrangeiras domiciliadas no Brasil e/ou exterior, seguido pelos continentes europeu, asiático, africano e pela Oceania.

Com um total de 45 F&As no continente americano, as multinacionais brasileiras deram preferência aos mercados vizinhos, também considerados como mercados mais previsíveis, seguindo o padrão observado pelos projetos *greenfield* de IDE. Destacam-se na América

o volume de transações dos EUA (22 transações), Chile (7 transações), Argentina (6 transações), Canadá e México (5 transações cada), concentrando 51% das F&As realizadas em 2018 por empresas de capital majoritariamente brasileiras adquirindo, de estrangeiros, capital de empresas estabelecidas no Brasil ou no exterior.

Por fim, apresentamos o ranking elaborado pela KPMG para o ano de 2018 das transações de F&As no Brasil por setor industrial no gráfico 15 que segue abaixo.

Gráfico 15

### Ranking setorial de transações de F&As em 2018

SETOR	TRANSAÇÕES DOMÉSTICAS	Transações envolvendo empresas brasileiras adquirindo empresas estrangeiras domiciliadas no Brasil e/ou no exterior	Transações envolvendo empresas estrangeiras adquirindo empresas estrangeiras domiciliadas no Brasil e/ou no exterior	TOTAL
1 Empresas de internet	94	13	62	169
2 Tecnologia da informação (TI)	78	5	34	117
3 Serviços para empresas	44	5	17	66
4 Companhias energéticas	33	5	17	55
5 Alimentos, bebidas e fumo	25	6	21	52
6 Hospitais e laboratório de análises clínicas	39	1	12	52
7 Petrolífero	13	1	32	46
8 Imobiliário	23	4	6	33
9 Instituições Financeiras	16	3	14	33
10 Educação	27	1	1	29
11 Outros	158	44	113	315
<b>TOTAL</b>	<b>550</b>	<b>88</b>	<b>329</b>	<b>967</b>

Fonte: Fusões e Aquisições 2018 – 4º Trimestre KPMG.

Se tratando exclusivamente das empresas de capital majoritariamente brasileiro adquirindo, de estrangeiros, capital de empresa estabelecida no exterior, os setores que mais apresentaram transações foram os de empresas de internet (13 transações), seguido por alimentos, bebidas e fumo (6 transações). Percebe-se que, para o total de fusões e aquisições registradas em 2018, os três primeiros setores no ranqueamento compõem 36,4% das F&As no Brasil, e para as transações transfronteiriças esse resultado é de 33,0% (136 transações em 417).

De forma geral, entre 1999 e 2018, os dados coletados pela KPMG mostram que fusões e aquisições de empresas no Brasil concentraram-se em 5 setores: TI, alimentos, bebidas e fumo, serviços para empresas, empresas de internet e companhias energéticas. Destacam-se também os crescimentos dos setores de educação, imobiliário, açúcar e álcool e revenda de automóveis que, juntamente com empresas de internet, eram aglutinados na categoria "outros", e o eventual aumento no volume de transações desses quatro

setores nos últimos 11 anos alcançou relevância no cenário brasileiro, o que mostra uma diversificação e florescimento da indústria como um todo no período.

As fusões e aquisições transfronteiriças também fazem parte das estratégias de internacionalização das empresas brasileiras, e elas apresentam benefícios de entrada em mercados que podem ser superiores aos benefícios gerados pela implementação de projetos *greenfield*. As F&As permitem às empresas reduzirem seus riscos, pois o acesso à estrutura instalada, ao P&D, ao conhecimento de mercado, à mão-de-obra local, à rede de fornecedores, com a vantagem de ter marcas adquiridas com reconhecimento de mercado, dentre outros benefícios, acabam por impactar as decisões de negócio e a própria expansão internacional das empresas. Por outro lado, há desafios que as empresas devem superar para obterem sucesso com as F&As, tais como dificuldades de integração, avaliação inadequada do alvo, inabilidade para capturar sinergias e, não menos importante, elas devem se atentar à diversificação excessiva, que pode gerar mais entraves ao negócio.

## E. DAS POLÍTICAS DE INDUSTRIALIZAÇÃO NACIONAL À INTERNACIONALIZAÇÃO DO BRASIL: O BNDES COMO PROPULSOR DA INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) é um órgão importantíssimo na história industrial brasileira, por ter participado ativamente no desenho, planejamento e implementação das políticas que fomentaram o crescimento da indústria e, mais recentemente, incentivaram a expansão de empresas brasileiras no exterior por meio de financiamento, tanto para aquisição de ativos quanto para instalação de unidades produtivas ou comerciais. É somente após a década de 1990 que o Banco desvincula a internacionalização a apenas a sua modalidade de comércio exterior, e é preciso entender como esse processo se desenvolveu, tendo o BNDES financiando apenas as atividades exportadoras das empresas brasileiras, para o ponto em que o próprio Banco se internacionaliza a fim de dar suporte à internacionalização das multinacionais do País.

Como o processo de internacionalização é um investimento de alto risco, as empresas brasileiras que se internacionalizaram até meados da década de 1980 o fizeram quase que exclusivamente por conta própria, dadas as condições precárias que o país se encontrava em termos de apoio e fomento às atividades internacionais de suas empresas. A escassez de financiamento, principal entrave à expansão internacional, começa a se modificar principalmente com os esforços do BNDES a partir da década de 1990, e essa alteração da política de crédito do Banco ocorre em função de mudanças institucionais que ocorreram no Brasil e que empurram as empresas a novos patamares de competitividade, confluindo seus planejamentos estratégicos às cadeias de valor global.

Extremamente importantes para a conjuntura político-econômica do Brasil, uma série de medidas realizadas pelo governo federal foram fundamentais para o impulsionamento do Brasil à competição internacional, sendo a criação do Plano Real um dos fatores mais fundamentais para a internacionalização das empresas brasileiras, visto que o mesmo fora responsável pelo fim da hiperinflação no País, aliviando as pressões sobre consumo e investimento, e, por conseguinte, permitindo que houvesse a retomada do crescimento econômico no País. Concomitantemente, com a abertura dos mercados de capitais, tornou-se necessário a criação de mecanismos de desburocratização do capital-financeiro, uma demanda da década de 1980 concertada por instituições financeiras internacionais. Essa abertura trazia consigo a possibilidade de ingresso de investimentos estrangeiros de portfólio por meio de aquisições de empresas locais, assim como criava espaço para que investidores estrangeiros pudessem implantar

Alguns pontos de destaque desta seção:

- As transações transfronteiriças são historicamente menores que as transações domésticas de F&As, e nas últimas décadas, com o crescimento da economia brasileira, esses movimentos se intensificaram, fazendo com que o crescimento das transações domésticas saltasse de 101 em 1999 para 550 em 2018.
- As F&As transfronteiriças em 2018 tiveram como principal destino os países da América Latina e América do Norte, concentrando 51% das transações registradas.
- As empresas dos setores de serviços, sobretudo de TI e internet, foram as que tiveram maior participação nas F&As transfronteiriças, e, segundo os dados da própria KPMG<sup>13</sup>, essa tem sido uma tendência nos últimos anos, na qual as empresas da indústria de transformação e do extrativismo vegetal e mineral têm reduzido seus movimentos de F&As transfronteiriças, enquanto o setor terciário, de serviços, vem ganhando mais espaço.
- Há uma série de benefícios que as empresas podem obter com F&As, e como um dos componentes do IDE, as fusões e aquisições transfronteiriças são tão importantes para a estratégia internacional das empresas quanto os projetos *greenfield* de IDE. Essas modalidades de investimento também podem ser complementares, não representando um trade off para as empresas que decidam investir pelas duas frentes, mas, sim, uma oportunidade.

13. Fusões e Aquisições 2018 – 4º trimestre. KPMG.

subsidiárias próprias no Brasil, incrementando a oferta de produtos e acirrando a concorrência doméstica.

Além disso, é preciso entender que o sistema financeiro e bancário evoluiu para atender as demandas que surgiam na década de 1990; e pela figura do Banco Central do Brasil, ocorria a centralização desses sistemas, sendo ele, o banco, responsável pelo controle de risco de crédito, pelas políticas de metas inflacionárias e pelo controle de divisas (câmbio) via atividades comerciais de swap cambial. Outro fato importante que entra na equação e que ajuda a explicar o movimento de entrada de capitais no País é a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal<sup>14</sup> em 2000 pelo Congresso, que impõe controle sobre os gastos públicos da União, estados e municípios.

Quanto às etapas da internacionalização e ao apoio do BNDES, o Banco, por muito tempo, fomentou apenas as exportações das empresas brasileiras, tendo uma visão mais restrita de todo o processo de internacionalização, assim como os benefícios econômicos que ele trazia para as empresas e às economias que elas se encontravam inseridas. Os estudos realizados pelo BNDES para entender essas nuances da internacionalização deram início na década de 2000, e, em 2002, o Banco muda suas diretrizes, permitindo que apoios aos investimentos externos das empresas de capital nacional fossem feitos com o objetivo de incrementar as exportações dos produtos domésticos, apenas. Contudo, somente em 2005 que ocorre a primeira operação de financiamento do Banco em sua linha de crédito para a internacionalização.

Nessa modalidade de financiamento, havia algumas condicionantes nas quais as empresas tomadoras de créditos deveriam cumprir para que tivessem acesso ao dinheiro. Elas deveriam pagar o custo de financiamento, que incluía os custos de captação externa, e este teria um spread de 3% a 4,5% a.a. Além disso, um prêmio de desempenho seria estipulado de acordo com cada projeto, devendo este ter retorno igual ou superior ao valor financiado pelo BNDES e com um prazo definido para a remessa desses recursos ao Brasil. Em 2007, o BNDES passou a atrelar o desempenho internacional como condicionante de sua linha de

crédito, e esta mudança gerava uma expectativa de que a internacionalização se manteria, e, conseqüentemente, o Banco cumpriria a sua função social de promoção da indústria nacional. O processo se desenvolveu, permitindo também que as subsidiárias internacionais e empresas de todos os setores produtivos tivessem acesso aos financiamentos do Banco.

No caso que nos interessa, do financiamento à internacionalização das empresas, o BNDES considerava como investimentos financiáveis os projetos *greenfield*, F&As, melhorias ou investimentos de ampliação em unidades produtivas instaladas, instalação de unidades comerciais e criação de centros de P&D nas unidades das empresas que se encontravam no exterior. Esse financiamento é restrito às empresas de capital nacional com a sede e a administração localizadas no Brasil, assim como suas subsidiárias comerciais e/ou produtivas já instaladas no exterior, desde que a maior parte do capital votante dessas unidades externas estivessem em posse de brasileiros.

O BNDESPAR, subsidiária do BNDES, pode fornecer o financiamento via participação acionária, na qual a empresa cede suas ações com poder de voto para ter acesso ao crédito, ou o próprio BNDES vira o detentor da dívida da empresa, permitindo que ela também acesse este financiamento.

Para continuar os investimentos e promover a internacionalização das empresas brasileiras, o BNDES também iniciou o seu próprio processo de internacionalização, via criação escritórios de representação e uma subsidiária, que tinham como função primária a representação do Banco em regiões que as multinacionais brasileiras mais investiram ao longo dos anos, a facilitação e a captação de recursos externos para financiamento das atividades das empresas brasileiras, e, por fim, ampliação do relacionamento institucional com outros agentes internacionais. Os episódios da internacionalização do BNDES podem ser separados em três períodos, 2006-2008, com a preparação da internacionalização; 2009-2012, com o início da implementação; e 2013-2014, com a consolidação e ampliação da sua internacionalização (Gráfico 16).

14. Essa lei complementar permitiu que os investidores tivessem condições de entender a trajetória da dívida pública e, conseqüentemente, tomassem decisões de investimento no País, influenciando as atividades de todos os setores produtivos da economia. Do ponto de vista macroeconômico e dos negócios no Brasil, a década de 1990 criou as condições primárias para se entender as políticas de incentivo à internacionalização nos anos seguintes, tendo o BNDES como principal ator no mercado de crédito para esse fim.

Gráfico 16

### Linha do tempo da internacionalização do BNDES



Fonte: A internacionalização do BNDES (2014).

Com a criação da Área Internacional do BNDES, foi possível dar prosseguimento em 2009 a implementação da unidade de representação em Montevidéu, no Uruguai, e na subsidiária BNDES PLC em Londres, no Reino Unido. A unidade em Joanesburgo, na África do Sul, que surgiu em 2013, nasceu após uma reorganização estatutária do Banco, e seu surgimento aproveitou das experiências passadas, acelerando o seu processo de criação. Cada uma dessas unidades possui fundamento plausível que justifiquem suas instalações.

Embora o movimento aparente da internacionalização do BNDES tenha sido o *follow the client*, as unidades serviam um propósito e um planejamento levantado pela sua Área Internacional. No caso de Montevidéu, o apoio às exportações e ao IDE das empresas brasileiras na América do Sul poderiam ser considerados seus objetivos centrais. A subsidiária londrina colocava o Banco dentro do mercado financeiro internacional, aproximando-o de outros bancos de desenvolvimento, instituições financeiras, fundos soberanos, criando oportunidades para captação de recursos para investimentos no Brasil, ao mesmo tempo que criava eficiência e transferência de conhecimento para o BNDES. Por fim, a unidade de representação de Joanesburgo seguiu um caminho mais diplomático, atendendo uma demanda da política externa brasileira no continente africano.

O BNDES, como um banco de desenvolvimento público e como fomentador do processo de internacionalização, também sofreu críticas ao longo dos anos por ter assumido riscos desses investimentos com dinheiro

público. A governança do Banco foi questionada por agentes políticos por supostamente funcionar como favorecedor de determinados grupos em detrimento da função social que o BNDES possui. Nesse caso, uma transparência maior dos dados do Banco e dos seus tomadores de empréstimos foi necessária, e hoje é possível realizar consultas desagregadas dos desembolsos realizados pelo Banco, assim como a sua participação do capital social de empresas, sua posição em debêntures e carteira.

O raciocínio econômico nos leva a concluir que quedas nos investimentos diminuem ao longo dos anos a capacidade produtiva das empresas, gerando situações de vulnerabilidade externa, enquanto a contração do crédito diminui o consumo dos agentes econômicos, afetando outras variáveis importantes para o crescimento da economia. Se no cenário de contração de demanda e investimentos o BNDES não possui instrumentos que incentivem o crescimento da economia, conclui-se que o Banco perdera a sua função social. Desta forma, é imprescindível que suas políticas e governança tenham transparência, e que seu estatuto seja preservado para que não haja desvio de finalidade em suas atividades.

Quanto às discussões se a existência do BNDES ou a sua extinção são necessárias para a proliferação dos investimentos por meio de instituições financeiras privadas, a realidade nos mostra que, em países desenvolvidos, é possível a coexistência de bancos de desenvolvimento e outras instituições financeiras atuando no mesmo mercado e possuindo os mesmos objetivos.

## F. MINICASOS DE SUCESSO

Esta seção traz informações sobre o processo de internacionalização de três multinacionais do Brasil e de controle acionário majoritariamente brasileiro. Os três casos podem ser considerados casos de sucesso, e cada

empresa pertence a um ramo setorial distinto, com suas características próprias no que tange os processos de internacionalização.



Com exatos 50 anos de existência e instalações espalhadas em 9 países, a Embraer é uma multinacional brasileira que atua na indústria aeroespacial. A sua especialidade é a fabricação de aviões e peças de aeronaves, mas a empresa também presta serviços e fornece assistência aos seus clientes, atendendo tanto ao mercado da aviação civil quanto ao militar. Dos fatos mais recentes que incrementam seu histórico de sucesso internacional está a criação da empresa Boeing Brasil-Commercial, resultado de sua *joint-venture* com a multinacional Boeing. Além disso, segundo dados do Ranking FDC das Multinacionais Brasileiras<sup>15</sup> de 2018, a Embraer era, dentre as 69 empresas participantes, a 25ª multinacional brasileira mais internacionalizada, possuindo, em média, 27,2% de seus recursos (seus ativos, receitas e funcionários) alocados aos processos internacionais.

A Embraer é um caso à parte na história brasileira por ser uma empresa de origem estatal (hoje privada) intensiva em engenharia, e que, desde seus primórdios, apresentou orientação internacional em seu negócio. Ao longo dos anos, a internacionalização da empresa se deu pela busca por parcerias e acordos, pela criação de subsidiárias produtivas e comerciais, pela formação de *joint-ventures* e a aquisição de empresa estrangeira no ramo em que atua. São vários os episódios que exemplificam esse histórico internacional, como o acordo com a empresa italiana Aermacchi para a produção do Xavante já em 1970; as exportações de aeronaves em 1975 para o Uruguai; a criação da Embraer Aircraft Company nos EUA em 1979 para atender demandas locais; dentre outros vários episódios, com o mais recente sendo, e citado anteriormente, a criação da Boeing Brasil-Commercial em 2018. Entre 2003 e 2019, a Embraer se destacou como umas das empresas que mais criaram projetos *greenfield* de IDE do Brasil, concentrando 75% dos investimentos em projetos *greenfield* da indústria.

15. Trajetórias de Internacionalização das Empresas Brasileiras – Fundação Dom Cabral, 2018.

16. Trajetórias de Internacionalização das Empresas Brasileiras – Fundação Dom Cabral, 2018.



A Holding brasileira Natura & Co se tornou o quarto maior grupo cosmético do mundo após a aquisição da Avon via operações de trocas de ações em 2019. A Holding possui quatro grandes marcas globais, a brasileira Natura, homônima ao grupo e matriz do conglomerado, e as marcas estrangeiras Body Shop, de origem britânica, a australiana Aesop e a Avon estadunidense. Com o grau de internacionalização de 27%, a Natura possui subsidiárias em 7 países e ocupa a 21ª posição do Ranking FDC das Multinacionais Brasileiras de 2018, apresentando elevada atividade exportadora e participação relevante de suas subsidiárias na composição de suas receitas totais.

A Aesop se destacou entre as empresas brasileiras que mais apresentaram projetos internacionais, com 28 projetos ao todo e investimentos da ordem de US\$ 1,0 bilhão. Foi por meio da Aesop que a Natura mais se expandiu internacionalmente por meio de projetos *greenfield* de IDE. A Aesop concentrou 58,8% dos investimentos despendidos, além de ter sido a origem de 62,6% dos empregos totais criados com a implementação dos projetos internacionais da Holding.

A expansão internacional da Natura está fortemente associada à sua estratégia de aquisição de concorrentes de outros países para ganho de market share, reputação e imagem internacionais. Além disso, a Natura se destaca da concorrência doméstica e global ao criar um modelo de negócios fortemente alinhado às questões de sustentabilidade, o que a coloca em uma posição diferenciada em relação a competidores no Brasil e no mundo.

17. Trajetórias de Internacionalização das Empresas Brasileiras – Fundação Dom Cabral, 2018.

18. Há um sigilo sobre os dados coletados que impede que esses sejam disponibilizados, exceto nas circunstâncias em que eles se encontram agregados, indexados ou racionalizados, incluindo porcentagens.

Comparando os dados de 2006 com os de 2018 da Natura, também disponibilizados pela pesquisa<sup>17</sup>, tanto os resultados totais quanto os exteriores da receita, dos ativos e da quantidade de funcionários apresentaram crescimento de um ano para o outro. As receitas totais e externas cresceram, respectivamente, 248% e 3040,4% de um ano para o outro, enquanto os ativos totais e externos cresceram 1026% e 9071,7%, respectivamente, seguidos pelos aumentos de 52,9% na quantidade de funcionários totais e 179,6% na quantidade de funcionários externos.

Uma outra forma de avaliar o processo de expansão internacional da Natura é averiguando a proporção das receitas, ativos e número de funcionários externos sobre o total, e o grau de internacionalização. Tomando como ano base o ano de 2006, os índices de receitas, de ativos e de funcionários eram, respectivamente, 0,03, 0,04 e 0,13 (grau de internacionalização = 6,7%), e, em 2018, os índices passaram a ser 0,26, 0,32 e 0,24 (grau de internacionalização = 27,4%). Os dados da pesquisa indicam que a expansão internacional da Natura aconteceu de forma intensa, com resultados bastante elevados não somente em termos percentuais, como também em valores absolutos<sup>18</sup>, o que mostra o sucesso e a consolidação de da internacionalização da empresa em um espaço de tempo relativamente curto.



## STEFANINI

A Stefanini é uma empresa multinacional brasileira que presta serviços de TI em 41 países, aparecendo no Ranking FDC das Multinationais Brasileiras como a quinta empresa mais internacionalizada dentre as participantes nas últimas quatro edições da pesquisa. O crescimento internacional da empresa está fortemente associado à expansão de seus clientes, às novas necessidades tecnológicas e a uma reinvenção do seu próprio negócio. Sem planos de desacelerar, com a Visão 2022, a empresa busca triplicar seu faturamento, quintuplicar seu EBITDA e dobrar sua quantidade de funcionários nos próximos cinco anos, atingindo todas as frentes de seu negócio, tanto no Brasil quanto no mundo.

Em 2018, o grau de internacionalização da Stefanini era de 64,6%, um número alto, mostrando que boa parte dos ativos, do faturamento e da quantidade de funcionários da empresa se encontravam fora do Brasil, e esse crescimento ocorreu de forma demasiadamente acelerada, tendo em vista que, em 2008, o grau de internacionalização da empresa era de apenas 8,7%. Diferentemente da Natura e Embraer que já eram gigantes nos mercados em que atuavam em 2008, a internacionalização da Stefanini foi uma forma que a empresa encontrou de crescer para além das restrições do mercado interno.

Há outros méritos a considerar, como a busca pela inovação e a flexibilização, que pavimentaram o caminho trilhado pela empresa ao longo dos anos, buscando se internacionalizar especialmente com a implementação de projetos *greenfield* de IDE. Inovar para o cliente e se flexibilizar para atender novos mercados fez com que a empresa crescesse rapidamente, e, hoje, sua presença global é uma das maiores de empresas do Brasil.

Comparando os dados de 2008 com os de 2018 da Stefanini, os resultados totais e exteriores de receita, ativos e quantidade de funcionários apresentaram crescimentos consideráveis. As receitas totais aumentaram 713,8%, enquanto os ativos totais e funcionários totais subiram 1211,6% e 372%. Esses crescimentos são reflexos diretos da expansão internacional pela qual a empresa passou no período, que fez com que suas receitas externas aumentassem em 6089,6%, enquanto seus ativos externos aumentaram em 8722,8% e a quantidade de funcionários em subsidiárias estrangeiras da Stefanini crescia em 3889,1%.

Realizando o mesmo trabalho comparativo entre os índices que compõem o grau de internacionalização, em 2008, os índices de receitas, de ativos e de funcionários eram, respectivamente, 0,08; 0,12 e 0,06 (grau de internacionalização = 8,7 %). Já em 2018, os índices passaram a ser 0,63; 0,78 e 0,53 (grau de internacionalização = 64,6%), evidenciando o crescimento orgânico pelo qual a Stefanini passou nos últimos anos, fazendo com que as suas operações externas passassem a alocar mais recursos e gerassem desempenho que superassem a performance das subsidiárias e matriz brasileiras.



## iFood

Em 2011, o iFood foi criado como uma plataforma online de delivery de comida. Com dos primeiros grandes investimentos e a entrada da Mobile, o iFood criou o primeiro aplicativo de food delivery para celular, que tornava a experiência melhor e mais simples. Ao longo dos anos, a empresa acelerou seu crescimento por meio de fusões, garantindo que a plataforma consolidasse sua liderança no Brasil e expandisse sua presença internacionalmente.

Hoje, a empresa é a foodtech líder na América Latina, com operações no Brasil, México e Colômbia. Há oito anos no mercado brasileiro, a empresa cresce três dígitos ao ano e é a única a desenvolver soluções para todas as pontas do ecossistema de food delivery (consumidor, restaurante, entregadores, produtores e distribuidores de insumos e embalagens), gerando oportunidades e melhorando a experiência de seus stakeholders.

Os investimentos e as contratações se multiplicaram, e, em 2017, o iFood alcançou o status de unicórnio, sendo reconhecido como uma das empresas mais inovadoras do Brasil e da América Latina.

No Brasil, tem atuação em mais de 650 cidades e mais de 100 mil restaurantes cadastrados em sua plataforma. Na América Latina seus pedidos mensais já ultrapassaram a marca de 20 milhões. Hoje conta com mais de 2,5 mil colaboradores nos três países que têm presença (Brasil, México e Colômbia).

Em meio a uma rotina intensa, expedientes agitados e dias cada vez mais corridos, a tendência é que as pessoas busquem mais praticidade, conveniência e economia de tempo na hora de se alimentarem. Nesse sentido, os aplicativos de food delivery se tornam aliados e estão cada vez mais presentes no dia a dia das pessoas.

A alimentação é um dos segmentos que mais cresce globalmente e essa tendência é percebida mesmo em momentos de crise. O mercado de food delivery tem um grande potencial em todo o mundo, em especial na América Latina, onde o tamanho de mercado é enorme e as oportunidades de consumo ainda podem ser muito exploradas.

O iFood entende a importância de estar bem posicionado de forma ampla, não regional, em um dos maiores mercados de food delivery do mundo: a América Latina.

Tornar-se global deixou de ser uma opção – é uma necessidade. Portanto, ao visar apenas o mercado interno e não planejar uma estratégia para impactar vidas de maneira global, várias empresas brasileiras têm sido reféns de suas próprias limitações. É preciso pensar grande e focar em construir empresas globais. É preciso acreditar no potencial disruptivo da tecnologia, que não tem barreiras geográficas.

A internacionalização permite a troca de conhecimentos e de capital intelectual, alavancando a operação do grupo em todas as regiões, permitindo uma melhor alocação de investimentos, especialmente em tecnologia, marketing e em melhoria no serviço de delivery para os usuários e restaurantes.

Porém, um dos principais desafios da expansão internacional é entender o mercado local (dinâmica de negócios, cultura e regulação), além de ter capacidade para implantar capital e recursos para fortalecer a sua posição competitiva em um novo mercado. Optar por países com afinidades culturais com o Brasil facilita o processo.



## REFERÊNCIAS

ALÉM, Ana Cláudia; CAVALCANTI, Carlos Eduardo de Siqueira. **BNDES e o apoio a internacionalização das empresas brasileiras**: algumas reflexões. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 43-76, dez. 2005. Disponível em < <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/12595>>

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de investimento direto no país**. Brasília: 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioidp/Relatorioid2017/Relatorioid2017.pdf>>

BURCHARTH, Ana. **A geração de inovação do brasil para o mundo**: o caso Stefanini. Rumos da inovação FDC. São Paulo, 2019.

CONTADOR, José Celso; STAL, Eva. **A estratégia de internacionalização da natura**: análise pela óptica da vantagem competitiva. Economia Global e Gestão v.16 n.2 Lisboa set. 2011. Disponível em: <[http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0873-7444201100200005](http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0873-7444201100200005)>

DEOS, S.; MENDONÇA, A. R. R. **Uma proposta de delimitação conceitual de bancos públicos**, 2010.

GUIMARÃES, Sergio Földes et al. **A internacionalização do bndes**. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, n. 42, p. 47-91, dez. 2014. Disponível em < <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/3321>>

MODOLO, Larissa da Cunha. **O processo de internacionalização da embraer sob a óptica da escola de Uppsala**. Limeira, SP: [s.n.], 2017. Disponível em: < <http://www.biblioteca digital.unicamp.br/document/?code=000983931&opt=4>>

PETITE, José Geraldo Rabello. **O papel do bndes no recente processo de internacionalização das empresas brasileiras**: análise de casos selecionados. 1ª edição. Campinas, 2010.

SANT'ANNA, André Albuquerque; BORÇA JUNIOR, Gilberto Rodrigues; ARAUJO, Pedro Quaresma de. **Mercado de crédito no brasil**: evolução recente e o papel do BNDES (2004-2008). In: Revista do BNDES. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social v.16, n.31, (jun. 2009), p. 41-59. Disponível em: <<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/8561>>

SPILIMBERGO, Antônio; SRINIVASAN, Krishna. **Brazil**: boom, bust, and road to recovery. International Monetary Fund, 2018.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **Investment trends monitor**. Geneva: 2018. Disponível em: < [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaeiainf2019d1\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaeiainf2019d1_en.pdf)>

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **World investment report**. Geneva: 2018. Disponível em: <[https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf)>

# Desafios para internacionalização das empresas brasileiras e o papel da FIESP no posicionamento do setor privado brasileiro



**FIESP**  
Federação das Indústrias do Estado de São Paulo

Em linha com a tendência observada na América Latina, o processo de internacionalização de investimentos de empresas brasileiras pode ser caracterizado como recente em termos históricos, tendo sido impulsionado, em sua maioria pela abertura econômica do Brasil, a partir da década de 90.

Nos últimos anos, observa-se o crescimento do interesse das empresas brasileiras em buscar uma oportunidade no exterior. A expansão internacional é frequentemente buscada como resposta aos períodos de crise. No entanto, é possível perceber que embora interessados, poucos empresários de fato possuem planejamento estruturado para internacionalização de suas empresas, e este não é um processo trivial. O processo de internacionalizar-se depende de uma série de iniciativas coordenadas em diferentes níveis, uma decisão de longo prazo.

Grandes investimentos em internacionalização ainda estão concentrados em poucas grandes multinacionais brasileiras, que podem assumir os riscos da expansão de suas atividades para outros países. Ao contrário das PME que muitas vezes hesitam em avançar, uma vez mensurados os prejuízos em suas atividades locais que uma inserção no mercado externo malsucedida pode acarretar.

Claramente, quanto maior o grau de investimento em internacionalização, maior tende a ser a demanda por recursos financeiros e humanos alocados para esse processo, sendo este fator limitante para micro, pequenas e médias empresas num ambiente de restrito acesso a crédito como o Brasil.

Segundo diferentes análises de agências que acompanham o processo de internacionalização, as principais dificuldades apontadas pelas empresas brasileiras para atuação no mercado internacional são a falta de recursos financeiros e limitação ao crédito para o desenvolvimento, manutenção e promoção dos negócios e a falta de conhecimento, tanto do mercado-alvo quanto da elaboração do plano de expansão, justificando o baixo grau de internacionalização das empresas brasileiras.

Em pesquisa realizada junto aos Sindicatos associados à FIESP em agosto de 2018, como base para elaboração do planejamento das atividades da área internacional no ano subsequente, em apoio à internacionalização das empresas do estado, foi obtido um quadro semelhante de respostas.

Do universo respondente, 75% das empresas já atuam no exterior. Ainda assim, as principais necessidades apontadas são relacionadas a demanda por informação, no momento de execução de seus planos de expansão internacional, como: *Apoio com inteligência comercial, Promoção de negócios, Programas de internacionalização, Plano de internacionalização e Capacitação e sensibilização empresarial* registram as maiores recorrências.

De modo geral, as empresas associadas têm grande interesse em receber apoio para desenvolvimento de um plano de internacionalização (aproximadamente 40%) e para atividades que contribuam para ampliar o conhecimento sobre os potenciais e oportunidades de novos mercados.

Gráfico 1

### Demandas para apoio na internacionalização (% respostas)



Fonte: DEREK.



### A função da FIESP

A Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP) é formada por 131 sindicatos patronais, que representam aproximadamente 150 mil empresas de diferentes setores industriais. A base de associados da Federação corresponde a cerca de 70% do PIB industrial brasileiro e 45% das exportações de produtos manufaturados do Brasil. O Departamento de Relações Internacionais e Comércio Exterior (DEREX) é responsável pela promoção da agenda externa da indústria nacional, tanto pelo apoio a internacionalização de empresas brasileiras como pela atração de investimentos estrangeiros.

Em resposta ao diagnóstico apresentado nos quadros da sessão anterior, o DEREK atua na promoção de missões empresariais e seminários sobre oportunidades de investimentos, além de auxiliar na identificação e mitigação de práticas desleais e ilegais de comércio internacional, prestar assessoria em relação aos acordos de comércio e de serviços, elaborar análises e estudos sobre comércio exterior e também fornecer aos exportadores os principais documentos no processo de exportação (ex.: Certificado de Origem, Declaração de Livre Venda e ATA Carnet).

Mais especificamente, o atendimento do DEREK se divide em cinco áreas de atuação. As demandas quanto a dados e estatísticas de comércio exterior, bem como sobre outros aspectos da economia internacional, são atendidas pela equipe de Análise Econômica. Caso o associado necessite orientações sobre aspectos jurídicos do comércio – como medidas de antidumping, superação de barreiras técnicas às exportações e combate aos ilícitos à propriedade intelectual – a equipe de Defesa Comercial provê todo amparo técnico e institucional sobre os temas.

O acompanhamento das negociações de acordos comerciais e de investimentos, além de outros acordos internacionais que o Brasil participa, é realizado pela equipe de Negociações Internacionais. O DEREK também possui interlocução junto aos órgãos públicos para temas de Facilitação de Comércio e desburocratização das operações.

A área de Promoção Comercial, Investimentos e Relações Exteriores presta suporte nas diferentes etapas do processo de internacionalização de empresas, através da realização de missões empresariais e estudos estratégicos para a identificação de oportunidades de negócios. Além disso, coordena a agenda externa de representação institucional junto aos atores do governo e do setor privado, através de seminários temáticos e encontros setoriais.

No período de 2010-2019 (1º semestre), o DEREK realizou mais de 150 seminários que envolveram a temática oportunidades de investimentos no exterior, uma média de um seminário por mês. Os Estados Unidos (15), a China (13) e Portugal (9) foram os mercados-alvo que mais se destacaram em promover o seu país como destino estratégico para investimentos brasileiros.



## Uma fotografia do capital latino-americano na Espanha: características e novos atores



**Adrián Blanco Estévez**  
ICEX - Invest in Spain



A Espanha e a América Latina estão reescrevendo as suas relações econômico-empresariais, desenvolvendo um padrão de investidor mais compensado e equilibrado que anos atrás. Até há alguns anos, os vínculos histórico-culturais tinham gerado investimentos fundamentalmente da Espanha na América Latina (alinhado com a teoria econômica que explica que o capital migra para onde existem maiores rentabilidades, como os países em desenvolvimento). Assim, o desembarque do capital espanhol na América Latina (que vai desde multinacionais até pequenas e médias empresas, passando por startups e fundos de investimento) totaliza 131.586 milhões de euros (28% do investimento exterior espanhol).

Mais recentemente, encontramos um maior investimento no sentido contrário, da América Latina para a Espanha, um fenômeno econômico que se produziu de forma gradual e sem monopolizar a atenção produzida pela chegada de investidores de outras regiões geográficas (como China, cujo investimento na Espanha é um terço do latino). Deste modo, as empresas latino-americanas acumulam hoje, segundo dados oficiais espanhóis, 40.517 milhões de euros (10,3% do total recebido pela Espanha). E se somarmos os 16.692 milhões investidos a partir da região através de holdings radicadas na Espanha, o volume total seria de 57.209 milhões de euros<sup>1</sup> (Gráfico 1).

A evolução dos dados reflete claramente um maior interesse latino por investir na Espanha, que oferece aos investidores latino-americanos algumas características que são complementares aos ativos que podem encontrar na região. Deste modo, a Espanha é um destino de investimento de longo prazo, caracterizado por um baixo risco e ativos (quer sejam empresas, imóveis ou outros) de rentabilidade moderada, mas com uma grande estabilidade, cambial ou inflacionária, num contexto de reduzida incerteza. Além disso, nos últimos anos, a Espanha contou com um fator diferencial importante: ser o país com maior crescimento da Eurozona da vez que contava com preços de ativos altamente competitivos.

Assim, o maior apetite latino-americano por sair além das suas fronteiras, unido aos vínculos histórico, culturais ou institucionais com a Espanha, e o elevado atrativo desta última, aumentaram e consolidaram os investimentos latinos. Neste contexto, o presente artigo tem um objetivo duplo. Em primeiro lugar, analisar as principais características da realidade do capital latino na Espanha (geografias, setores, tendências), e em segundo lugar apontar novos atores que estão protagonizando um crescente número de investimentos e que estão reconfigurando a realidade do investimento latino na Espanha.

1. Ver <http://www.comercio.mineco.gob.es/es-ES/inversiones-exteriores/informes/posicion-inversion-directa/PDF/Posicion-2017-Directa.pdf>

Gráfico 1

Investimento acumulado da América Latina na Espanha, (milhões de euros) e quota sobre o total (%)



Fonte: Registro de investimentos (último dado para bolsa em 01/10/2019).

## O INVESTIMENTO LATINO NA ESPANHA: PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

### Elevada concentração num país, México, sexto maior investidor na Espanha em termos acumulados

O investimento latino na Espanha está amplamente dominado pelas empresas mexicanas<sup>2</sup>, que concentram entre 6 e 7 de cada 10 euros do investimento latino (26.408 milhões de euros, no total). Independentemente de como meçamos o investimento, tanto dados oficiais de fluxo de investimento, como de projetos *greenfield* ou

2. Ver <http://www.investinspain.org/invest/wcm/idc/groups/public/documents/documento/mde4/oda0/~edisp/doc2018804475.pdf>

aquisições empresariais, o México é sem dúvida o líder latino-americano em investimentos na Espanha. A este respeito, cabe destacar que o investimento procedente do Brasil, a grande economia latino-americana e um relevante investidor no mundo (229 bilhões de ações investidas no exterior contra 152 bilhões do México) é substancialmente inferior (3,559 bilhões de euros). Isso dá uma ideia do peso e a importância das relações históricas, culturais e linguísticas nas relações econômicas, havendo estudos que sinalizam que compartilhar o mesmo idioma pode multiplicar por 7 as relações de investimento bilateral.

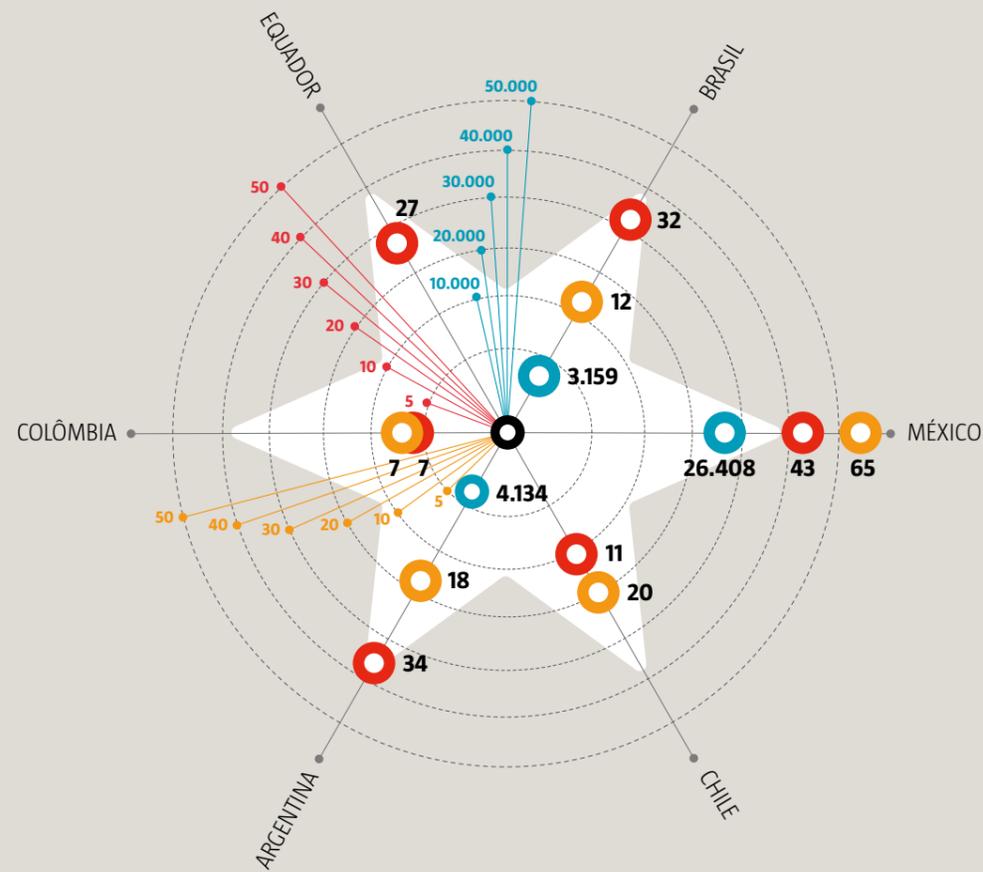
### O Chile conta com um perfil de investidor mais financeiro

A contribuição por país no mapa de investimento latino-americano na Espanha é consistente si for analisada desde diferentes perspectivas e bancos de dados relativo à origem geográfica dos investimentos. Aqueles países que são os principais investidores segundo dados de fluxo de investimento registrado (dados oficiais), são, por

sua vez, os que registram um maior número de projetos greenfield e de participações empresariais. O único caso em que existe certa disparidade é o Chile, que conta com um investimento de carácter mais financeiro. Assim, o Chile é o 2º país em tomadas de participação acionista, posição muito superior ao investimento em fluxo registrado, o número de projetos greenfield, que é muito minoritário (Gráfico 2).

Gráfico 2

### Investimento em projetos *greenfield* por setor de atividade



● Volume IED oficial (milhões de dólares) ● Nº projetos *Greenfield* ● Nº tomadas de participação

Fonte: elaboração própria no banco de dados de Registro de Investimentos, FDI Markets e Zephyr.

### Existe uma notável concentração no investimento *greenfield* em projetos relativos ao setor de serviços<sup>3</sup>

Os projetos de investimento *greenfield* no setor de serviços são predominantes no investimento latino-americano na Espanha. A este respeito, vale lembrar que países a priori com um tecido empresarial menos orientado à tecnologia e ao conhecimento estão introduzindo inúmeras empresas na Espanha com êxito. Dos 186 projetos de investimento latino-americano na

Espanha registrados<sup>4</sup>, o primeiro setor é o de serviços financeiros (35 projetos, com um grande peso de entidades do Banco Pichincha, que abriu inúmeros escritórios na Espanha para dar serviços ao coletivo de emigração equatoriano que chegou como consequência da crise de 1999), mas em segundo lugar destaca-se software e TIC (27 projetos), em quinto lugar serviços de negócio e consultoria (11 projetos) e em sexto lugar comunicações (10 projetos) (Gráfico 3).

Gráfico 3

### Investimento em projetos *greenfield* por setor de atividade

	NUMERO DE PROJETOS	EMPREGOS CRIADOS		INVESTIMENTO DE CAPITAL	
		Total	Média	Total (USD m)	Média USD
Serviços financeiros	35	797	22	1.106.30	31.60
Software e TIC	27	1.933	71	231.00	8.60
Têxtil	21	1.307	62	109.00	5.20
Alimentação e tabaco	16	919	57	318.70	19.90
Serviços de negocio	11	402	36	22.60	2.10
Metais	11	331	30	126.50	11.50
Comunicações	10	489	48	421.90	42.20
Materiais de construção	9	524	58	325.30	36.10
Cerâmica e Cristal	6	286	47	22.50	3.80
Transporte	6	270	45	77.30	12.90
Outros setores	34	3.505	103	889.30	26.20
<b>TOTAL</b>	<b>186</b>	<b>10.763</b>	<b>57</b>	<b>3.650.50</b>	<b>19.60</b>

Fonte: fDi Intelligence from The Financial Times Ltd.

3. De acordo com a base de dados FDI Markets, que permite individualizar o efeito tamanho das grandes operações dos dados oficiais.

4. Projetos desde 2003 até julho de 2019.

**O investimento latino responde fundamentalmente a um critério de oportunidade de negócio, mais que a conjuntura econômica pela qual a região atravessa**

A grande onda de investimentos da América Latina na Espanha não se produziu em uma etapa de bonança da região. No quinquênio 2003-2007, ciclo econômico claramente expansivo com um crescimento médio de 5% do PIB, o investimento na Espanha foi de 1,545 bilhão de euros anuais. Este volume de investimento é 64% e 46% menos que os períodos 2008-2012 e 2011-2016, em que a região cresceu notavelmente menos (e em que se dificultaram as condiciones financeiras para as

empresas). Assim, o grosso do investimento latino na Espanha foi produzido no período 2008-2012, a uma média anual de 4,4 bilhões de euros, volume recorde não visto até então (Gráfico 4), e período que coincidiu com a crise econômica espanhola. Este fato é indicativo de dois fatores: (i) as oportunidades de negócio abertas pela crise na Espanha, e a consequente perda de valor de ativos, é um fator relevante para explicar o investimento latino-americano; e (ii) as operações de investimento direto são fundamentalmente apostas de longo prazo, executadas por inúmeros grupos transnacionais consolidados com decisões menos sensíveis aos vaivéns do ciclo econômico local.

**Existe um elevado interesse dos investidores latino-americanos por realizar investimentos na Espanha através do regime de holding**

As empresas latino-americanas são atraídas pelo regime de holding espanhol<sup>5</sup> em maior medida que investidores procedentes de outras regiões: enquanto que o investimento direto latino na Espanha representa 10,3% do total recebido, quando nos referimos a holdings, concentra proporcionalmente quatro vezes mais, 41,6% do total. Além disso, entre os 5 primeiros países investidores utilizando esta modalidade, três são latino-americanos. Colômbia (5,7 bilhões de euros), Brasil (4 bilhões) e Uruguai (2,2 bilhões), apesar de não se encontrarem entre os primeiros investidores na Espanha, usaram de forma relevante este instrumento. Este fato evidencia fundamentalmente dois fatores. As vantagens da utilização da Espanha para operar em diferentes países a nível tributário, devido à sua extensa rede de Convênios de Dupla Imposição que compreende os principais países do mundo. E a posição mais atrasada de várias economias latino-americanas no desenho e constituição de regimes tributários vantajosos e atrativos para os grandes grupos de investimento e empresas transnacionais.

**As participações empresariais se caracterizam pelas tomadas de participação minoritária de baixo montante**

O grosso do investimento em tomadas de participação acionista está conformado por operações de baixo montante em forma de tomadas de participação minoritária por parte de empresas e sociedades unipessoais residentes na América Latina. É destacável que somente uma pequena parte das operações de M&A, incluindo tomadas de participação abaixo de 10%, superam o limite de 50 milhões de dólares. Concretamente, de 140 investimentos latino-americanos na Espanha deste tipo, somente 27 superam esse limite, e unicamente 4 poderiam ser considerados super operações por volume superior a 1 bilhão de dólares (investimentos no Banco Popular, FCC e Repsol, além de uma holding instrumental com capital brasileiro)<sup>6</sup>. Em todo caso, existe, assim mesmo, um número elevado de operações que ficam fora do radar, ou estão deficientemente contabilizadas, seja pela opacidade delas, ou porque procedem de paraísos fiscais e se desconhece o último tomador de decisão da operação, ou simplesmente pela dificuldade inerente para registrar este tipo de operações.

5. Entidades de Propriedade de Valores Estrangeiros (ETVE).

6. Dados procedentes do banco de dados Zephyr.

Gráfico 4

Comparativo do ciclo de investimento latino-americano na Espanha com crescimento econômico da América Latina e Espanha



Fonte: Elaboração própria.

## NOVOS INVESTIDORES LATINO-AMERICANOS NA ESPANHA

À medida que a saída do capital latino no exterior alcança sua maturidade como fenômeno econômico-empresarial, se transforma numa realidade mais rica e complexa. Até agora o investimento internacional estava circunscrito aos multi-latinos, ou seja, grandes empresas globais com origem em empresas estatais ou grupos familiares. Mas nos últimos anos, outros jogadores foram adicionados, como os *family offices*, fundos de capital privado, pequenas e médias empresas ou startups. À medida que o investimento latino-americano no exterior foi se sofisticando, começou a chegar na Espanha um perfil de investidor diferente, que vem somar-se às empresas mais tradicionais. Embora esses investidores não constituam ainda um fenômeno de investimento com uma massa crítica suficiente, permitem antecipar tendências que poderiam consolidar-se nos próximos anos.

Em primeiro lugar, tem havido um maior interesse no investimento em diferentes ramos do setor imobiliário, que se concretizou nas operações de aquisição, através de diferentes veículos – tanto através de *family offices* como a título particular – de ativos na Espanha. O capital latino acompanha, assim, uma tendência mais ampla na qual existe um maior interesse e número de operações no setor imobiliário espanhol por investidores de todo o mundo. Em particular, os grandes patrimônios latino-americanos estão mostrando um maior interesse pela compra de moradias residencial de luxo na Espanha, e sobretudo na cidade de Madri. A isso se soma à aquisição de residências em outras cidades espanholas por parte de imigrantes de segunda ou terceira geração. Essas transações estão dominadas por capitais venezuelanos, mexicanos e colombianos, que buscam complementar suas carteiras com um ativo de alta rentabilidade e baixo risco (Madri é uma das cidades do mundo onde mais se revaloriza a residência premium), a melhores preços que outras cidades europeias, o como obter uma segunda residência na Europa.

Em segundo lugar, começa a observar-se uma maior participação de fundos de investimento latino-americanos na Espanha, em diferentes ramos e segmentos. Ainda que não existam estatísticas a respeito disso, nem a nível consolidado nem individual para a região, encontramos os primeiros casos, como EFM Capital ou Nexxus Iberia. Em certas ocasiones, esses fundos estão introduzindo modelos de juros, e que poderiam ser replicados em diferentes setores e regiões. A Nexxus Iberia é de uma sociedade de investimento, cuja matriz é o fundo mexicano Nexxus Capital, cujo

objetivo é realizar investimentos *mid-market* em empresas espanholas. Concretamente, busca-se o investimento em 8 a 10 empresas por um montante entre 10 e 25 milhões de euros, que se apoiaria no processo de internacionalização para o México e outros países latino-americanos, sendo este último ponto o principal valor agregado diferencial. Deste modo, seria completado um ciclo de investimento de ida e volta. É bastante indicativo o maior interesse existente pelos representantes das indústrias do capital privado para avançar até uma maior integração que permita sinergias e identificação de oportunidades conjuntas de negócio. Por exemplo, os fundos de Venture Capital mexicanos Dila Capital, Toro Ventures e Avianta Capital já investiram em startups na Espanha. Assim mesmo, a Associação Espanhola de Capital, Crescimento e Investimento (ASCRI), firmou recentemente acordos com as principais associações latino-americanas como AMEXCAP (México), ABVCAP (Brasil), ARCAP (Argentina), COLCAPITAL (Colômbia) ou PECAP (Peru).

Em terceiro e último lugar, nos últimos anos vem surgindo um maior número de startups provenientes da América Latina que desembarcam na Espanha. Isso acontece num contexto de maior maturidade nos ecossistemas de empreendimento da América Latina (e em particular em ecossistemas como São Paulo, Buenos Aires, Bogotá/Medellín, Cidade do México/Guadalajara e Santiago de Chile), em um maior número de startups com capacidade para internacionalizar-se, e na maior participação de fundos de capital privado disponível para investimento semente e rodadas sucessivas em ecossistemas (por exemplo, o investimento na região alcançou as 437 operações no segmento *seed/early stage* em 2018, frente a 220 operações em 2017). Essas startups provêm, em grande medida, da Argentina, ainda que também existam casos relevantes de outros países latino-americanos, como Brasil, México, Colômbia ou Peru. Assim mesmo, não contam com um setor de investimento determinado, podendo operar no setor educacional (Platzi), agroindustrial (Auravant), turismo (ITurismo), dados (Zoox Smart Data), Fintech (Cryptomarket) ou VUSecurity (cibersegurança) entre muitos outros. A elas, deve somar-se empresas tecnológicas que cresceram até superar uma valorização de 1 bilhão de dólares e que contam com presença na Espanha, como a mexicana Softeck e a chilena Crystal Lagoons. A expansão das startups latino-americanas na Espanha se enquadra num arranque do ecossistema de empreendimento em diferentes cidades espanholas, com Barcelona e Madrid na frente, com um grande número de agentes (Governo, corporações, fundos de investimento e universidades) apoiando o setor, que em 2018 registrou mais de 1,2 bilhão de euros de investimento.



## Instituições



Secretaría General  
Iberoamericana  
Secretaria-Geral  
Ibero-Americana

### SECRETARIA-GERAL IBERO-AMERICANA

Um organismo internacional que apoia os 22 países que constituem a comunidade ibero-americana: 19 da América Latina de língua espanhola e portuguesa e Espanha, Portugal e Andorra, na Península Ibérica. Apoiamos a organização das Cúpulas Ibero-Americanas de Chefes de Estado e de Governo, damos cumprimento aos seus mandatos e promovemos a Cooperação Ibero-Americana nos âmbitos da educação, coesão social e cultura. Somos o único espaço oficial de convergência, trabalho, acompanhamento e acordo da região ibero-americana, que reúne países de ambos os lados do Atlântico.



### FUNDAÇÃO DOM CABRAL

A Fundação Dom Cabral é uma escola de negócios brasileira de padrão e atuação internacional que tem como missão contribuir para o desenvolvimento sustentável da sociedade por meio da educação, da capacitação e do desenvolvimento de executivos, empresários e gestores públicos. Em 2019 foi eleita pela décima quarta vez consecutiva a melhor escola de negócios da América Latina segundo o Ranking de Educação Executiva do jornal inglês Financial Times.



### ICEX ESPAÑA EXPORTACIÓN E INVERSIONES

A ICEX España Exportación e Inversiones é uma entidade público-privada de âmbito nacional cuja missão é promover a internacionalização das empresas espanholas a fim de contribuir para a concorrência e gerar valor para a economia em seu conjunto, além de atrair investimentos estrangeiros para a Espanha. Presta serviços por meio de uma rede de 31 Administrações Provinciais e Territoriais de Comércio na Espanha e cerca de 100 Escritórios Econômicos e Comerciais no exterior. Além disso, dispõe de 16 Centros de Negócios no exterior, oferecendo infraestrutura temporária para empresas espanholas na forma de incubadoras da internacionalização.



### ICEX INVEST IN SPAIN

A Invest in Spain é uma Diretoria Executiva da ICEX-España Exportación e Inversiones, Entidade Público-Privada presidida pela Secretaria de Estado de Comércio do Ministério da Indústria, Comércio e Turismo. Seu objetivo principal é promover os investimentos estrangeiros diretos na Espanha. Oferece serviços de informação, assessoria e apoio aos investidores do setor industrial e financeiros interessados no mercado espanhol. Funciona como um ponto de encontro da Administração Central e Autonômica e dos investidores estrangeiros com possíveis sócios locais.



---

**Instituição promotora**

ICEX-España Exportación e Inversiones

---

**Instituição colaboradora**

Secretaría General Iberoamericana (SEGIB)

---

**Sócio Acadêmico**

Fundação Dom Cabral: FDC

---

**Contacto**

Adrián Blanco Estévez  
Adrian.Blanco@icex.es

Pablo Adrián Hardy  
padrian@segib.org

---

**Desenho gráfico e maquetização**

Estudio Gráfico Casamayor  
www.egcasamayor.com

---

**Catálogo de Publicações**

<http://publicacionesoficiales.boe.es>

---

NIPO edición impresa: 114191356  
Depósito Legal: M-34175-2019



