

Análise dos investimentos estrangeiros diretos na economia brasileira no período de 1994 a 2002[#]

Versão 10.08.06

Mariane Sperb de Oliveira Raguse*
Divanildo Triches**

Resumo

Este estudo objetiva investigar o papel desempenhado pelos fluxos de investimento externo direto na economia brasileira, especificamente no período entre 1994 e 2002. Examinaram-se inicialmente os determinantes de atração dos investimentos estrangeiros diretos, e os fluxos para países selecionados como: Estados Unidos, Alemanha, México e China. Os resultados mostram que a economia norte-americana tem atraído grande volume de investimento externo direto, sobretudo em período de crise internacional. Alemanha e China foram os que apresentaram as maiores taxas de crescimento. O fluxo de investimento para a economia brasileira cresceu em média 22,9% ao ano, no período de 1994 a 2002, mas manteve uma participação sobre o volume mundial no intervalo próximo de 2% a 4%. As fusões e aquisições e o processo de privatizações, em particular, nas atividades de serviços foram os que mais receberam capitais de origem internacional. Conclui-se, portanto, que esse período foi marcado pelo aumento da concentração de empresas de propriedade internacional com geração de novos postos de trabalho. Tal fato também tem tido efeito positivo sobre a atualização tecnológica da economia doméstica, o que implica a elevação da produtividade e a melhoria da qualidade dos bens e serviços ofertados nos mercados interno e externo.

Palavras-chave: Mercado financeiro, investimentos estrangeiros diretos, fusões e aquisições empresas multinacionais.

JEL Classification: F20, F21, F23, G10.

The direct foreign investments in Brazilian economy during the period from 1994 to 2002

Abstract

The study aims to investigate the role played for the flows of direct external investment in the Brazilian economy specifically in the period between 1994 and 2002. Initially the determiners of the external investment and also the flows for selected countries as United States, Germany, Mexico and China had been examined. The results showed the North American economy had attracted great volume of external investment in particular during the international crises. Germany and China were the countries that had registered biggest growth rate of all. The flow of investment for Brazilian economy increased about 22.9% per year in the period of 1994 the 2002. Nevertheless, its the world-wide share kept the interval next from 2% to 4%. Mergers and acquisitions and the privatization process, mainly on economic activities of services, were chosen by international capital. One concludes, therefore, that in period 1994 a 2002, there was a great increase of the concentration of multinational corporations. This has implied the openness of new employments. The international capital had also a positive effect on the technological update of the domestic economy, an improvement of the productivity and the quality of goods and services that are offered in the domestic and external markets.

Key words: Financial market, direct foreign investments mergers and acquisitions multinational corporations

[#] Este artigo é resultante do trabalho de monografia defendida em dez.2005, para a obtenção do Grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

* Bacharel em Economia pela Universidade de Caxias do Sul. E-mail: mari.caxiasdosul@terra.com.br.

**Doutor em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Professor e Pesquisador do Instituto de Pesquisa Econômicas e Sociais da Universidade de Caxias do Sul (IPES/UCS) e do Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade do Vale dos Sinos, PPGE/UNISINOS. E. mails.: dtriches@ucs.br e divanildot@unisin.br

1 Introdução

Nas últimas décadas, principalmente a partir de 1960, observou-se maior integração dos sistemas financeiros mundiais. Aliado a isso, ocorreu um aumento da concorrência nos mercados de capitais internacionais, e da internacionalização da produção e dos serviços. Tais fatos são resultados dos avanços tecnológicos nos sistemas de informação, da queda das barreiras do comércio internacional e, sobretudo, da desregulamentação financeira. Esse processo de integração econômica e financeira teve como consequência uma acentuada expansão nos investimentos estrangeiros diretos.

Assim, os principais determinantes dos investimentos externos na atividade produtiva são caracterizados pelas fontes de matérias-primas; pela estrutura ou pelos custos dos transportes; pela dotação fatorial dos países, ou, em última análise, pelas vantagens comparativas como mostram Krugman e Obstfeld (2001). Há ainda outros fatores que incentivam a atração de investimento externo direto, que são o grau tecnológico empregado, processos produtivos verticalizados, tamanho do mercado, estabilidade institucional e macroeconômica do país.

Os investimentos externos diretos constituem-se, para a nação receptora, numa alternativa eficaz, atuando no sentido de ampliar a capacidade produtiva, na geração de novos empregos, na implementação de novas tecnologias; portanto, estimular o crescimento econômico. Por outro, esse tipo de investimento pode contribuir para acentuar o grau de dependência econômica e política dos países. Apenas para ilustrar, no período compreendido entre 1994 e 2002, os investimentos externos diretos cresceram 168%, o que representa uma taxa média anual de 13,1%. As nações desenvolvidas foram as principais receptoras, com 72%, e as do total mundial e as em desenvolvimento ficaram com 28%.

A economia brasileira, por sua vez, tem atraído um volume expressivo de investimentos externos diretos, principalmente após a implementação do Plano Real. Em 1994, por exemplo, os investimentos representavam somente 1% do total mundial, ou seja, US\$ 2,6 bilhões. Nesse contexto, o estudo objetiva investigar o papel desempenhado pelos fluxos de investimento externo direto na economia brasileira, especificamente no período entre 1994 e 2002. Para tanto, o texto está organizado, além desta introdução, como segue. A seção 2 descreve resumidamente os aspectos teóricos conceituais do mercado financeiro. O item 3 analisa os fluxos de investimentos estrangeiros diretos e seus determinantes. A avaliação dos efeitos dos investimentos externos diretos na

economia brasileira é tratada na seção 4. Por fim, a seção 5 apresenta as considerações finais e as conclusões.

2 Aspectos conceituais e teóricos do mercado financeiro

O mercado financeiro constitui-se numa parcela significativa da economia, em que ocorrem as transações com ativos financeiros entre agentes econômicos. É por meio desse mercado que investidores e consumidores realizam sua decisão intertemporal, isto é, escolhem entre consumir menos ou mais no tempo presente ou consumir mais ou menos no futuro, respectivamente. Claramente, tal decisão depende diretamente dos custos associados à transferência do consumo, como preço dos ativos, retornos – medidos pela taxa de juros –, riscos, etc.¹

As relações intermediadas, portanto, no mercado financeiro, na concepção de Lopes e Rossetti (2002), são aquelas em que uma instituição financeira insere suas obrigações no processo de transferência de recursos do agente econômico com orçamento superavitário para o deficitário. Nesse procedimento, os bancos assumem obrigações com os depositantes e usam esses recursos para adquirir ativos sob a forma da dívida dos tomadores. Porém, nesse processo, os depositantes somente têm direitos sobre as obrigações geradas pelos bancos e não sobre os ativos gerados pelos tomadores. Em contrapartida, o risco de crédito é da instituição bancária e não do depositante.

De forma um pouco mais específica, o mercado financeiro pode ser representado pelo mercado de capitais. Esse mercado caracteriza-se por um grupo de mercados fortemente interligados, nos quais ocorrem trocas de ativos financeiros na dimensão nacional e internacional. Por exemplo, as trocas de moedas são realizadas no mercado de câmbio que é um componente central do mercado de capitais na esfera internacional. Portanto, as taxas de câmbio estabelecidas no mercado cambial auxiliam fortemente na determinação dos rendimentos das aplicações financeiras.

As atividades desenvolvidas no mercado de câmbio e, por conseqüência, no mercado de capitais internacional, ocorrem em uma rede de centros financeiros mundiais ligados por

¹ Para um tratamento mais detalhado sobre o mercado financeiro, veja-se: Assaf Neto (2001), Caves et al. (2001), Krugman e Obstfeld (2001), Lameira (2003), Sachs e Larrain (2000) Salvatore (2000), Ross et al. (2002), entre outros.

sistemas de comunicação ágeis e altamente sofisticados. Isso significa que, em questão de pequenos intervalos de tempo, grandes quantias de recursos financeiros são transferidas de um país para outro. Esse é o sentido do que se pode chamar de globalização financeira, ou seja, processo pelo qual ocorre uma crescente interdependência econômica e financeira dos países em todo mundo. A globalização tem o papel de aumentar a oportunidade de investimento com a diversificação dos instrumentos financeiros e com maior oferta de recursos.

Os principais atores do mercado de capitais internacional são os grandes conglomerados bancários, as multinacionais, as instituições financeiras não bancárias, como os fundos institucionais de pensão, mútuos e de proteção de risco, bancos centrais e outras agências governamentais. Todos apresentam características comuns, que são a grande facilidade de entrada e saída no mercado de capitais.

Os ativos comumente trocados, no mercado de capitais internacional, são de três tipos: i) moedas internacionais fortes como Dólar, Euro, Iene, Libra Esterlina, Franco Suíço, etc.; ii) títulos de governos, depósitos bancários a prazos, ambos denominados em diferentes moedas, representando dívida externa líquida dos países, uma vez que especifica que o emissor deve pagar um valor fixo (soma do principal mais juros), independentemente das circunstâncias econômica; iii) ações de empresas que se constituem em um instrumento de propriedade ou um direito aos lucros de uma empresa, cujo rendimento irá variar de acordo o desempenho da empresa e da própria economia.

Apenas para dimensionar o mercado de capitais internacional, segundo Triches (1999), somente em transações cambiais, ou seja, com troca de posições em moeda internacional – primeiro tipo de ativos –, são feitas por dia, no mundo, uma fantástica cifra superior a US\$ 1,3 trilhão. Isso equivale aproximadamente a duas vezes o que um país como Brasil produz em bens e serviços finais num ano. Desse modo, uma pequena variação no diferencial do preço das moedas pode implicar enormes ganhos ou perda de riqueza por parte dos investidores.

Nas relações entre países, o movimento entre bens e serviços, fatores de produção, isto é, recursos naturais, capital, mão-de-obra e tecnologia são formas pelas quais eles se integram. No caso da mobilidade internacional do capital, os indivíduos transferem recursos entre países para buscar alternativas mais rentáveis. Com a unificação dos mercados de capital mundiais, os investidores

podem aplicar seus recursos com relativa facilidade, tanto no mercado doméstico quanto no internacional.² O movimento dos fatores de produção entre países tende a equilibrar internacionalmente seus retornos e, em geral, eleva o bem-estar, visto que, em busca do maior retorno possível, uma nação vai transferir parte dos recursos de sua poupança interna para outro país, que está desprovido de capital para financiar investimentos.

3 Análise dos fluxos de investimentos estrangeiros diretos e seus determinantes

Os investimentos estrangeiros diretos são definidos como os fluxos de capitais externos pelos quais uma empresa de propriedade internacional instala uma filial em outro país, ou adquire a participação acionária de residentes em empresas já existentes. Nesse caso, a filial faz parte integrante da estrutura organizacional da empresa matriz, como abordam Krugman e Obstfeld (2001) e Salvatore (2000). O investimento é considerado direto quando o investidor detiver 10% ou mais das ações ordinárias ou o direito a voto em uma empresa. Os investimentos estrangeiros diretos têm também desempenhado papel relevante nos processos de privatização ocorridos em várias partes do globo. Esses investimentos têm afetado de forma inequívoca a competitividade e os encadeamentos produtivos e tecnológicos nos setores de bens de consumo duráveis e não duráveis

Desse modo, observa-se na tabela 1 o volume total de fluxos de investimentos estrangeiros diretos mundiais nas regiões desenvolvidas e em desenvolvimento entre 1994 e 2002. Assim, os principais receptores de investimentos são as nações desenvolvidas, com quase três quartos do total. No grupo dos países desenvolvidos, destaca-se a Europa Ocidental, com quase 44% dos fluxos mundiais e a América do Norte, com um quarto do total, o que equivale a US\$ 1,5 trilhões. As regiões em desenvolvimento, por sua vez, participaram, ao longo do período de 1994 a 2002, com apenas 28% do total dos fluxos de investimentos globais. Nesse universo, o continente asiático foi o que mais recebeu recursos externos com 14% do total. A América Latina aparece em segundo lugar, com 10% seguida pelo Leste Europeu com 3% e, por último, com somente 1% de todos os investimentos diretos mundiais, encontra-se o continente africano.

² Para uma exposição detalhada sobre o tema, veja-se em Dornbusch e Fischer (1991), Krugman e Obstfeld (2001), Sachs e Larrain (2000), Salvatore (2000), Triches (2003), Zini Jr. (1995), *inter alia*.

Tabela 1 – Fluxos de investimentos estrangeiros diretos totais no período de 1994-2002 (em milhões de dólares)

Regiões	Fluxo total	%
Regiões em desenvolvimento	1.710.876	28,19
África	82.667	1,36
América Latina	594.881	9,80
Ásia	848.836	13,99
Países do centro e Leste Europeu	184.492	3,04
Regiões desenvolvidas	4.297.304	70,82
América do Norte	1.497.563	24,68
Europa Ocidental	2.640.107	43,51
Outros	159.634	2,63
Mundiais	6.068.049	100,00

Fonte: WIR 1997 e 2003 – *World Investment Report* – UNCTAD (1997 e 2003).

Claramente, o movimento de investimentos estrangeiros diretos é um processo complexo e tem de satisfazer um determinado número de fatores, principalmente em relação à competitividade entre as empresas, às características das firmas e à conjuntura econômica das nações de origem e dos receptores. Salienta-se, no entanto, que uma indústria, para se estabelecer em outro país e não no país de origem, leva em conta a estrutura organizacional e questões tais como: a) preferências dos consumidores dos países são diferentes, b) condições operacionais, c) requisitos legais; d) fornecimento de insumos para a matriz.³

Além disso, o custo dos transportes, as barreiras comerciais e as vantagens comparativas também são quesitos fortemente avaliados na tomada de decisão para a inserção internacional das atividades produtivas. Além desse conjunto de aspectos, aparece ainda: a forma e o grau em que a tecnologia é transferida; o processo de integração vertical, e o tamanho do mercado.

Outro fator decisivo na determinação do volume dos investimentos estrangeiros diretos é a conjuntura macroeconômica do país. Nesse sentido, a estabilidade econômica, política e institucional torna-se crucial para gerar um ambiente de confiança no mercado, na capacidade de pagamento dos débitos com o Exterior, além de uma taxa de retorno dos investimentos positiva. Deve-se considerar ainda a desregulamentação dos mercados financeiros e a própria conjuntura macroeconômica mundial estável, as quais também

³ Os determinantes dos investimentos diretos externos são também tratados em Agudelo e Tebaldi (1999), Branstetter e Feenstra (1999), Franco (1999), Cepal (1998), Nonnemberg e Mendonça (2004), Unctad (1997 e 2003) e outros.

desempenham um papel fundamental para a geração de condições de mobilidade dos fluxos de capitais.

Dentro dessa perspectiva, analisam-se os investimentos externos diretos em países desenvolvidos selecionados, tais como Alemanha, Estados Unidos e países considerados emergentes, como China e México. A opção por essas nações é devido a sua condição econômica, ou seja, os dois primeiros são grandes economias mundiais, desenvolvidas e líderes em suas regiões. Já os dois últimos são nações em desenvolvimento e que atraem elevados investimentos estrangeiros, juntamente com o Brasil.

O volume de investimentos estrangeiros diretos, direcionados para os Estados Unidos, representava 17,8% do total mundial, em 1994, como ilustra a tabela 2. Em 1995 e 1996, houve um aumento de 30% nos investimentos para a economia norte-americana, e a participação sobre o total passou para 21,3%. No entanto, o melhor desempenho apresentado pelos Estados Unidos, em termo de atratividade de investimento, foi verificado em 1998, com um crescimento de 77%, alcançando dois quintos do montante mundial, que corresponde a US\$ 193,4 bilhões. Na realidade, os Estados Unidos registrou a entrada de um fluxo intenso de capitais no período de 1996 a 2000, alcançando a cifra, nesse último ano, de US\$ 314,0 bilhões. Tal fato coincidiu, sobretudo, com as crises observadas nos países emergentes, como México em 1994, países asiáticos em 1997, Rússia e Brasil em 1998 e 1999. Contudo, no período 2001 e 2002, os investimentos externos diretos para a maior economia do planeta caíram 49,2% e 60,6%, respectivamente, tendo como conseqüência a implementação do Euro, os atentados de 11 de setembro de 2001 e a desaceleração econômica mundial.

A economia alemã, a maior da Europa e terceira do mundo, teve uma participação média de 2,6% sobre o fluxo mundial de investimentos diretos externos entre 1994 e 1998, ainda conforme mostra a tabela 2. As taxas de crescimento registradas por aquele país revelaram fortes oscilações, com queda de 53,1 pontos percentuais em 1996 e de um aumento de 107,0% em 1998. Entretanto, a maior variação na atratividade de investimentos diretos externos apresentada pela Alemanha, no período analisado, foi em 2000 com uma elevação de 253,8% em relação ao ano anterior. Com isso, a participação da Alemanha no total mundial alcançou 14,3%. Claramente, a preferência do investimento internacional na atividade produtiva alemã está fortemente conjugada a um conjunto de fatores. Dentre os principais citam-se: a) processo de reestruturação ocorrido no país, após a reunificação; b) crises

internacionais em países em desenvolvimento destacada previamente; c) liderança do país na União Monetária Européia, que culminou na adoção do Euro. Salienta-se ainda que, no período 2001 e 2002, a taxa de crescimento do fluxo de investimentos volta a ter fortes oscilações, e a participação da Alemanha no total mundial retorna à média aproximada de 4%.

Tabela 2 – Evolução dos investimentos estrangeiros diretos na Alemanha e nos Estados Unidos no período de 1994 a 2002 (em milhões de dólares)

Ano	Estados Unidos			Alemanha			Mundiais	
	Total	%** Mund.	%* Cresc.	Total	%** Mund.	%* Cresc.	Total	%* Cresc.
1994	45.095	17,8	-	7.134	2,8	-	253.056	-
1995	58.772	17,9	30,3	12.026	3,7	68,6	328.862	30,0
1996	76.453	21,3	30,1	5.636	1,6	-53,1	358.869	9,1
1997	109.264	23,5	42,9	9.606	2,1	70,4	464.879	29,5
1998	193.375	28,0	77,0	19.887	2,9	107,0	690.905	48,6
1999	283.376	26,1	46,5	56.077	5,2	182,0	1.086.750	57,3
2000	314.007	22,6	10,8	198.276	14,3	253,8	1.387.953	27,7
2001	159.461	19,5	-49,2	21.138	2,6	-89,3	817.574	-41,1
2002	62.810	9,3	-60,6	36.014	5,3	70,4	678.751	-17,0

Fonte: WIR 2003 – *World Investment Report* - UNCTAD (2003).

*Taxas de crescimento em relação ao ano anterior.

** Participação sobre o total mundial.

Por fim, no que se refere à taxa de crescimento do fluxo de investimentos diretos mundiais, nota-se que as maiores elevações aconteceram no período compreendido entre 1998 e 2000. O crescimento médio anual verificado foi cerca de 34 pontos percentuais. Já as quedas desse tipo de investimento ocorreram em 2001 e 2002 com 41,1% e 17,0% em relação aos anos anteriores, respectivamente, tendo como reflexo a ameaça de guerra dos aliados contra o Iraque e seus eventuais desdobramentos.

No contexto dos países emergentes selecionados, a China atraiu em média 11% de todos os investimentos estrangeiros diretos globais, durante o período de abertura de seu mercado, ou seja, entre os anos 1994 e 1997, conforme ilustra a tabela 3. Nesse período, as taxas de crescimento das inversões externas na economia doméstica têm variado cerca de 3% a 12%. Tais extremos foram verificados em 1998 e 1996, respectivamente. Por outro lado, os reflexos da crise dos países do Leste Asiático provocaram, em 1999, uma redução na taxa de crescimento da oferta de investimentos estrangeiros de 11,3% em comparação ao ano anterior. Já em 2000, observou-se um ligeiro retorno dos investimentos, com uma variação de apenas um ponto percentual. Com isso, a participação da China nos investimentos mundiais cai

consideravelmente para 2,9%. Contudo, a partir da recuperação econômica dos países orientais, os capitais externos diretos, direcionados para a economia chinesa, retornaram com maior intensidade, alcançando taxas de crescimento de 12% a 15% ao ano em 2001 e 2002. O desempenho chinês, no que tange à atração de investimento externo direto, está relacionado a medidas de liberalização da economia, de melhoria das condições legais de empresas estrangeiras e de incentivo a investimentos estrangeiros, em áreas como: agricultura, energia, telecomunicação, transporte, matérias-primas de alta tecnologia.

Tabela 3 – Evolução dos investimentos estrangeiros diretos na China e no México no período de 1994 a 2002 (em milhões de dólares)

Ano	China			México		
	Total	%** Mund.	%* Cresc.	Total	%** Mund.	%* Cresc.
1994	33.787	13,4	-	12.362	4,9	-
1995	35.894	10,9	6,2	9.526	2,9	-22,9
1996	40.180	11,2	11,9	9.186	2,6	-3,6
1997	44.236	9,5	10,1	12.831	2,8	39,7
1998	45.460	6,6	2,8	10.238	1,5	-20,2
1999	40.319	3,7	-11,3	13.206	1,2	29,0
2000	40.715	2,9	1,0	16.586	1,2	25,6
2001	46.878	5,7	15,1	26.776	3,3	61,4
2002	52.743	7,8	12,5	14.745	2,2	-44,9

Fonte: WIR 2003 – *World Investment Report* – UNCTAD (2003).

*Taxas de crescimento em relação ao ano anterior.

** Participação sobre o total mundial.

Os investimentos externos diretos orientados para o México foram fortemente influenciados, sobretudo, pela posição estratégica daquele país no acordo de livre comércio da América do Norte (NAFTA). Desde o final da década de 80, o capital externo foi um fator de promoção de desenvolvimento da economia mexicana, orientado para a integração com a economia norte-americana. Os custos de produção e os salários são baixos em comparação aos dos países integrantes do NAFTA, além de ser uma economia relativamente estável e aberta. Portanto, as oportunidades de investimentos são variadas, principalmente nos setores de eletrônica, informação e comunicação, agronegócio, produtos químicos e farmacêuticos, biotecnologia, serviços financeiros, etc. A tabela 3 mostra que os investimentos estrangeiros diretos que ingressaram na economia mexicana, no ano 1994, foram quase 5% do total mundial. No entanto, os dois anos seguintes revelaram taxas de crescimento negativas, encerrando 1996 com uma proporção abaixo de 3% do volume global. Essa razão caiu ainda mais no período 1998 a 2000, girando na faixa de um a um e meio ponto percentual, embora no

triênio 99 a 01, a taxa de crescimento de entrada de novos investimentos se tornasse bastante elevada, ou seja, o valor ingressado em 2001 foi maior do que o dobro daquele verificado sete anos antes.

Por último, o fluxo mundial de investimento externo direto tem crescido a uma taxa média de 13,1% ao ano ao longo do período de 1994 a 2002. Dentre os países avaliados, a Alemanha desponta com maior crescimento médio anual, 22,4%; em seguida, aparece a economia chinesa com 5,7% e, logo após, os EUA e o México com 4,2% e 2,2%, respectivamente.

4 Análise dos investimentos externos diretos na economia brasileira

O início da década de 90 é caracterizado por modificações estruturais cujo objetivo era integrar o Brasil ao contexto mundial. Isso significaria estabelecer um ambiente favorável para as empresas estrangeiras no País, por meio da eliminação de várias restrições à atuação das firmas. As modificações ocorreram tanto na área comercial como na financeira. No que se refere à primeira, houve reduções de tarifas e a eliminação de barreiras não-tarifárias, as quais ocasionaram a elevação dos índices de importações. Além do mais, ocorreu uma elevação no grau de internacionalização da economia brasileira, ou seja, ampliou-se a participação de firmas estrangeiras nos diversos setores.

As alterações na área financeira foram importantes para atrair investimentos diretos. No início dessa década, houve uma alteração na legislação referente à remessa de capitais (lucros e *royalties*) para o Exterior, permitindo uma relação maior entre matriz e filial estrangeira. Além disso, a distinção entre capital interno e externo foi revogada, permitindo às empresas do Exterior acesso a empréstimos oficiais e também a todo tipo de subsídio governamental. No início da década, as barreiras setoriais foram gradativamente extinguidas. Primeiro, ocorreu o fim da lei de reserva de mercado para a informática e, depois, para outros setores, entre os quais se destaca o de serviços (energia, bancos, comunicações e transportes).

O Plano Real foi outro determinante para o deslocamento de Investimento Externo Direto em direção ao território brasileiro. Com a estabilização da moeda, houve uma redução nos índices inflacionários. Além disso, o governo acelerou o processo de abertura econômica, ao mesmo tempo que ocorreu uma valorização cambial. Logo, ocorreu uma elevação nos

índices de importação, os quais ocasionaram uma queda no nível dos preços e, assim, geraram uma expansão da demanda. Com uma economia forte, uma moeda estabilizada e a taxa de câmbio apreciada, o País tornou-se atrativo, não somente pelo tamanho do mercado, mas também pelas possibilidades de ganhos em uma moeda valorizada.

A tabela 4 mostra a evolução dos capitais externos produtivos no mundo e no Brasil entre 1994 e 2002. Constata-se um aumento contínuo dos investimentos diretos no Brasil com relação ao total mundial; porém, com taxas decrescentes. Em 1994, os investimentos externos diretos no Brasil eram de somente 1% do total mundial. Já em 1995, os investimentos recebidos passaram para 1,7% do total, com um crescimento dos fluxos de 111,5%, em relação ao ano anterior. Desse total, 26,6 % foram direcionados para aquisições e fusões de empresas brasileiras. Esse aumento é explicado pelos efeitos positivos na conjuntura econômica brasileira, após a implantação do Real. Já em termos globais, deve-se, principalmente, ao deslocamento dos investimentos estrangeiros diretos para as economias em desenvolvimento.

Tabela 4 – Evolução dos investimentos estrangeiros diretos na economia brasileira ao longo do período de 1994 a 2002 (em milhões de dólares)

Ano	Investimentos diretos			Fusões e aquisições		
	(a) Total	%** Mund.	%* Cresc.	(b) Total	b/a (%) Domést.	%* Cresc.
1994	2.589	1,0	-	8	0,3	-
1995	5.475	1,7	111,5	1.458	26,6	-
1996	10.496	2,9	91,7	3.112	29,6	113,3
1997	18.745	4,0	78,6	10.381	55,4	233,6
1998	28.718	4,2	53,2	21.282	74,1	105,0
1999	31.377	2,9	9,3	9.357	29,8	-56,0
2000	32.779	2,4	4,5	23.013	70,2	145,9
2001	22.457	2,7	-31,5	7.003	31,2	-69,6
2002	16.590	2,4	-26,1	5.897	35,5	-15,8

Fonte: WIR 1997 e 2004 – *World Investment Report* - UNCTAD (1997 e 2003).

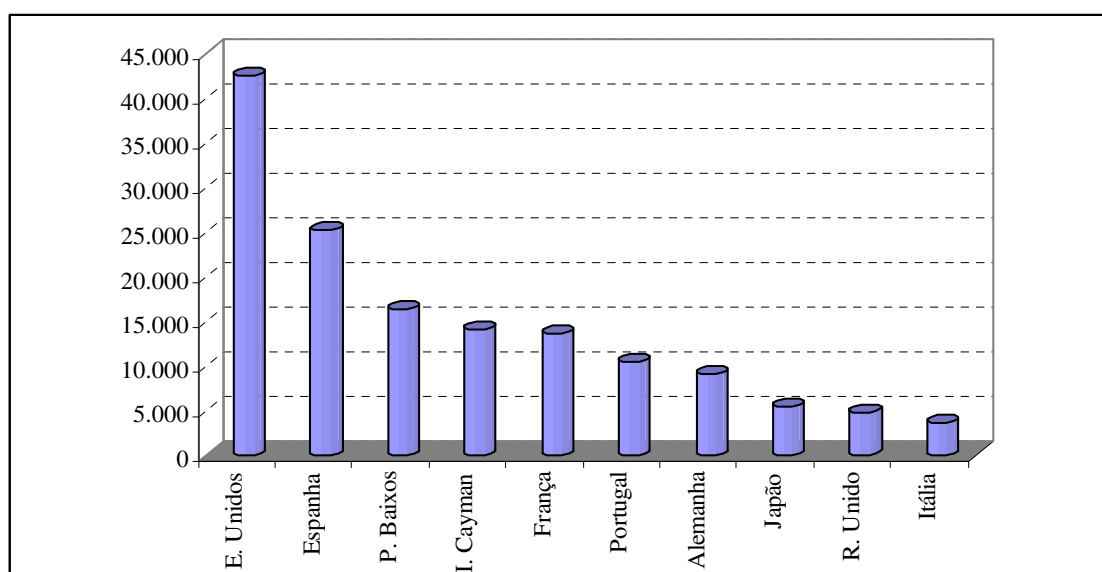
*Taxas de crescimento em relação ao ano anterior.

** Participação sobre o total mundial.

A maior participação dos investimentos externos diretos verificados no Brasil ainda conforme a tabela 4, foi em 1998, com 4,2% do total e com uma taxa de crescimento de 53%. A grande parcela desses recursos, ou 74,1% do total, teve como destinação o processo de fusões e aquisições de empresas nacionais. Esse aumento também é atribuído ao programa de privatizações e ao crescimento da estrutura produtiva das empresas já instaladas no território nacional. Tais fatos visavam a uma maior participação no mercado interno, para fazer frente a novos concorrentes e às exigências conferidas pela nova configuração da economia mundial. Já

em 1999, os capitais externos no País foram de 2,9% do fluxo mundial, e a taxa de variação ficou em 9%. Nesse período, os IED tiveram uma taxa de crescimento decrescente, devido a reflexos da crise asiática em 1997, da crise russa em 1998 e da crise cambial brasileira em 1999. Entretanto, mesmo com esses desequilíbrios, o País continuou sendo destino de investimentos estrangeiros diretos, sobretudo em razão do processo de privatizações.

Figura 1 – Distribuição por país de origem dos investimentos externos diretos, no período de 1994 a 2002 (em US\$ bilhões)



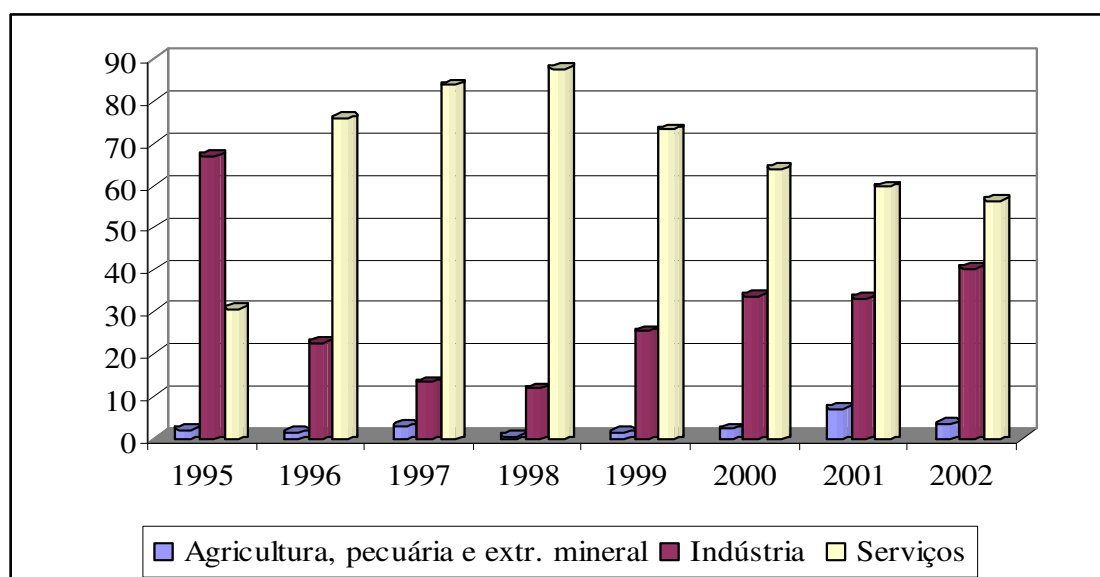
Fonte: Banco Central do Brasil (2004 e 2005a).

Por fim, os investimentos estrangeiros diretos, em 2000, cresceram 4% em relação ao período anterior. Naquele ano, indicadores macroeconômicos, como taxa de inflação e taxa de juros, apresentaram redução. Além disso, os efeitos da crise cambial brasileira e da crise financeira mundial já foram de certa forma absorvidos. Em relação ao fluxo mundial, ainda no ano 2000, a Europa adotou o Euro como moeda e, assim, deslocou parte dos fluxos de investimentos externos diretos para aquela região. Entretanto, nos anos subsequentes, tanto os indicadores de crescimento dos investimentos externos diretos mundiais quanto os brasileiros apresentaram reduções. Em 2001, por exemplo, ocorreu crise energética no País, rumores da possível vitória do candidato da oposição nas eleições, além de uma desaceleração da economia mundial. Em 2002, o fluxo de investimento externo direto foi negativo devido ao lento processo de recuperação da economia mundial, principalmente após os atentados terroristas nos Estados Unidos, que aprofundaram a crise econômica global. Já, no Brasil, o candidato da oposição venceu as eleições. Isso fez com que os investidores externos

assumissem uma postura mais cautelosa com relação à política econômica a ser adotada pela nova gestão.

Os investimentos diretos no Brasil, no período de 1994 a 2002, são provenientes de diversos países, conforme ilustra a figura 1. Dentre os principais destacam-se os Estados Unidos com US\$ 42,5 bilhões. Após, encontram-se a Espanha e os Países Baixos, com cerca de US\$ 25,0 bilhões e US\$ 15,0 bilhões, respectivamente. Já os investimentos diretos provenientes das Ilhas Cayman são US\$ 14,2 bilhões. Esse fato é explicado, sobretudo, em virtude de algumas corporações multinacionais terem sede fiscal naquele país, com o intuito de se beneficiarem de isenção fiscal ou de alíquota de impostos menores.⁴

Figura 2 – Fluxos dos investimentos externos diretos por setor de atividade entre 1995 e 2002 (em %)



Fonte: Banco Central do Brasil (2005).

A figura 2 reporta a participação dos investimentos externos diretos por atividades setoriais no período que se estende de 1994 a 2002. Observa-se que, em 1995, o segmento industrial era o maior receptor de investimentos, com aproximadamente 66% dos fluxos, seguido pelo setor terciário com 30%. No ano seguinte, teve início o processo de privatizações, que implicou o redirecionamento dos investimentos estrangeiros diretos para o setor de serviços. Dois anos após, a participação do fluxo de capital externo nesse setor já alcançava 87% do total. Entretanto, a partir de 2000, os capitais externos voltaram a ser orientados para a

⁴ As Ilhas Cayman, a Suíça, o Uruguai, Liechtenstein, Luxemburgo, as Bahamas, entre outros pequenos países, também são conhecidos como paraísos fiscais.

área industrial, uma vez que o ciclo de privatizações tinha praticamente cessado. Entretanto, participação do setor de serviços no total de investimentos externos diretos, embora decrescente, manteve-se acima de 50%. Os investimentos no setor primário concentraram-se, sobretudo, na extração de petróleo e de minerais metálicos. Porém, sua participação mais representativa nos fluxos de investimento externo diretos, no período, foi no ano de 2001, com aproximadamente 7,1% do total.

O processo de privatização promovido pela economia brasileira foi um dos principais determinantes à atração de capitais externos, no período de 1994 a 2002, como mostra a tabela 5; a transferência do capital acionário das empresas estatais para iniciativa privada acumulou, entre 1991 e 2002, um montante de US\$ 87,5 bilhões. Desse total, 47% eram de investidores estrangeiros, sendo que a de origem norte-americana participava com 16,5% ou 34,2% do montante de recursos externos, enquanto de procedência espanhola representava 14,9% dos investimentos globais ou 30,8% dos estrangeiros. Em terceiro lugar, aparece a participação das inversões portuguesas, com 5,7% de todos os recursos aplicados. No conjunto, as três principais nações direcionaram para as privatizações quase dois quintos do total. Os outros 53% dos investimentos orientados para aquisição de empresas estatais são oriundos de investidores domésticos que representam aproximadamente US\$ 46, bilhões.

Tabela 5 – Participação do investimento estrangeiro nas privatizações brasileiras ao longo da década de 90 a 2002 (em US\$ bilhões)

Países	valores	% total	% total externo
Estados Unidos	14.056	16,1	34,2
Espanha	12.676	14,5	30,8
Portugal	4.882	5,6	11,9
Itália	2.642	3,0	6,4
Chile	1.026	1,2	2,5
Outros	5.838	6,7	14,2
Total externo	41.120	47,0	100,0
Total nacional	46.360	53,0	-
Total geral	87.480	100,0	-

Fonte: BNDES (2005).

A comparação do saldo comercial externo brasileiro total, e por nacionalidade, das empresas, para os anos de 1995 e 2000 é ilustrada na tabela 6. Observa-se que a taxa média anual de crescimento das importações, ao longo desse período, foi menor de 1,2% do que aquela registrada pelas exportações. Notadamente ocorreu uma mudança relevante na composição da pauta brasileira, tanto nas vendas quanto nas compras externas. Tal fato é explicado pela entrada líquida de investimentos externos diretos, como foi previamente abordado, o que contribuiu para o aumento do número de corporações multinacionais instaladas no País. Apenas para efeitos ilustrativos, em 1995 havia 6.322 empresas responsáveis por 38,8% de todas das importações brasileiras e 46,8 pelas exportações. Cinco anos mais tarde, as estatísticas indicavam que o número de empresas subiu para 11.404, detendo a participação de 56,6% e 60,4% da soma total das compras e das vendas externas, respectivamente.⁵

Tabela 6 – Comparação do saldo comercial externo por nacionalidade das empresas no Brasil em 1995 e 2000 (em US\$ bilhões)

Discriminação	1995		2000		Cresc. %*
	Total	%	Total	%	
Importações	49.970	100,0	55.783	100,0	2,2
Empresas estrangeiras	19.371	38,8	31.553	56,6	10,2
Controladas/coligadas	8.529	17,1	18.236	32,7	16,4
De outras empresas	10.842	21,7	13.317	23,9	4,2
Empresas brasileiras (**)	30.599	61,2	24.230	43,4	-4,6
Exportações	46.506	100,0	55.086	100,0	3,4
Empresas estrangeiras	21.745	46,8	33.250	60,4	8,9
Controladas/coligadas	9.078	19,5	21.055	38,2	18,3
Para outras empresas	12.667	27,2	12.195	22,1	-0,8
Empresas brasileiras (**)	24.761	53,2	21.836	39,6	-2,5

Fonte: Banco Central do Brasil e Secex (2005).

* Taxa de crescimento média geométrica anual.

** Inclui pessoas físicas e jurídicas.

Nesse contexto, destaca-se como fator decisivo, ainda como mostra a tabela 6, o intercâmbio comercial entre controladas e coligadas, que significou um aumento médio anual de 16,4% nas importações e de 18,3% nas exportações. no período de 1995 a 2000. Por outro lado, na comparação de 1995 a 2000, nota-se que a participação de empresas de propriedade nacional, no total das importações, caiu de 61,2% para 43,4%, representando uma retração média anual de 4,6%. Tal comportamento também é observado em relação à participação no total das vendas externas por empresas nacionais que se reduziu de 53,2% para 39,6%, ou seja, um encolhimento médio anual de 2,5%.

⁵ Essas informações foram extraídas do censo de capitais estrangeiros do Banco Central (2005a).

Quanto ao emprego gerado no período em questão, nota-se, por meio da tabela 7, as empresas estrangeiras que, em 1995, tinham mais do que 1,4 milhões de trabalhadores. Desse total, 12,0% eram alocados no setor primário, 66,4% nas atividades industriais e os restantes 21,8% faziam parte do segmento de serviços da economia brasileira. Essa configuração do volume do emprego sofreu forte mudança cinco anos mais tarde, em detrimento da entrada de investimentos diretos estrangeiros. O número aumentou para aproximadamente 1,7 milhões, representando um crescimento de 18% ou a uma taxa média anual de 3,39%. Dentre os setores de atividades econômicas, o setor primário foi o que mais perdeu participação, reduzindo-se apenas a 2,1% do total, com uma taxa de crescimento anual negativa de 26,76%.

Tabela 7 – Comparação do volume de emprego pelas empresas estrangeiras no Brasil por setor de atividade em 1995 e 2000

Discriminação	1995		2000		Cresc. %*
	Total	%	Total	%	
Agricultura, pecuária e extração mineral	173.469	12,0	36.554	2,1	-26,76
Extração de minerais metálicos	10.764	0,7	8.096	0,5	-5,54
Agricultura, pecuária e serviços	54.075	3,7	15.990	0,9	-21,63
Outros	108.630	7,5	12.468	0,7	-35,14
Indústria	961.673	66,4	943.679	55,2	-0,38
Alimentos e bebidas	145.992	10,1	136.621	8,0	-1,32
Produtos químicos	123.257	8,5	115.866	6,8	-1,23
Automotiva	173.945	12,0	173.740	10,2	-0,02
Outros	518.479	35,8	517.452	30,3	-0,04
Serviços	312.243	21,8	729.322	42,7	18,49
Comércio atacado	35.213	2,4	54.556	3,2	9,15
Comércio Varejista	60.274	4,2	172.241	10,1	23,37
Outros	216.756	15,0	502.525	29,4	18,31
Total	1.447.385	100,0	1.709.555	100,0	3,39

Fonte: Banco Central do Brasil (2005).

* Taxa de crescimento média geométrica anual.

O setor industrial, por sua vez, ainda como ilustra a tabela 7, também teve uma redução na sua participação relativa entre os anos de 1995 e 2000. Em termos quantitativos, isso significa uma queda de 0,38% ponto percentual ao ano, e a proporção do total de emprego caiu para 55,2%. Especificamente, os segmentos industriais destacados como alimentos e bebidas, produtos químicos e automotivos perderam em torno de 2% de participação no total de emprego gerado pelas empresas estrangeiras. Essa queda no volume de emprego foi ocasionada por novas tecnologias implantadas em algumas linhas de produção, tornando os processos produtivos mais intensivos em capital. Essa

opção estratégica tem sido uma alternativa para fazer frente aos custos diretos e indiretos associados à folha de pagamento.

No que tange ao setor de serviços, observou-se um aumento significativo na participação do emprego gerado pelas empresas estrangeiras instaladas no País, como mostra a tabela 7. No ano de 2000, o segmento de atividades econômicas de serviços registrava 729,3 mil empregos, o que correspondia a mais de 40% do total. A geração de empregos nessas atividades cresceu a uma taxa média anual de quase 20% ao longo do período de 1995 a 2000. O destaque do setor de serviço ficou por conta do ramo de comércio varejista, com uma elevação na participação do de emprego de cerca de 4% do total, em 1995, para 10% cinco anos mais tarde. Em seguida, aparece o item *outros* que incorpora os ramos financeiros e segmentos de infra-estrutura, como energia, telecomunicações, etc. Nesse caso, a participação relativa na criação de postos de trabalho praticamente duplicou, passando de 15,0% , em 1995, para próximo a 30,0% do total em 2000.

Em última análise, os fluxos de investimento externos diretos recebidos pela economia brasileira, no período entre 1994 e 2002, desempenharam papel crucial no sentido da obtenção do equilíbrio das contas externas e na estabilidade econômica. O aumento da concentração de empresas de propriedade internacional tem gerado novos postos de trabalho. Tal fato também tem efeito positivo sobre a atualização tecnológica da economia doméstica, o que implica a elevação da produtividade e a melhoria da qualidade dos bens e serviços ofertados no mercado internacional, como no mercado interno.

5 Conclusões e considerações finais

Os investimentos estrangeiros diretos são fluxos de capitais externos pelos quais uma ou mais empresas de propriedade internacional os alocam diretamente nas atividades produtivas em outro país. Esses investimentos têm afetado de forma inequívoca o processo produtivo e tecnológico e, portanto, o grau de competitividade entre os mais diversos setores econômicos. A taxa média anual desses fluxos mundiais tem crescido 13,1% ao longo do período de 1994 a 2002. As regiões mundiais mais beneficiadas pelos investimentos externos diretos são aquelas pertencentes às nações mais desenvolvidas, como as da Europa Ocidental e América do Norte. Nesse contexto, os Estados Unidos se destacam como principal país beneficiado em termo de atratividade de investimentos. Isso tem se intensificado em período de perturbações internacionais, como ocorreu no período de 1996 a 2000.

As regiões em desenvolvimento, por sua vez, participaram ao longo do período de 1994 a 2002, com apenas 28% do total dos fluxos de investimentos globais. Nesse universo, o continente asiático foi o que mais recebeu recursos externos; após aparece a América Latina e o Leste Europeu. No primeiro caso, destaca-se o desempenho chinês, que caso está relacionado a medidas de liberalização da economia em direção à economia de mercado, à melhoria das condições legais de empresas estrangeiras e de incentivo a investimentos estrangeiros em áreas como agricultura, energia, telecomunicação, transporte, matérias-primas de alta tecnologia. Já no segundo caso, a economia mexicana foi beneficiada pelos investimentos externos diretos, sobretudo pelos acordos de livre comércio da América do Norte e pelos baixos custos de produção e baixos salários em comparação aos demais países associados.

A economia brasileira, por sua vez, vivenciou um fluxo crescente de investimentos externos diretos, entre os anos de 1994 a 2002. Os principais fatores, para isso, foram a estabilização econômica conquistada após o Plano Real; as mudanças estruturais, com o fim das reservas de mercado; a redução de barreiras tarifárias e as alterações nas leis de remessas de lucros. Os investimentos externos foram, sobretudo, direcionados para os processos de fusões e aquisições de controle acionário de empresas nacionais e para privatizações. As atividades econômicas mais beneficiadas pelo capital internacional foram as do setor de serviços.

Em última análise, os fluxos de investimento externos diretos recebidos pela economia brasileira, sobretudo dos Estados Unidos, no período entre 1994 e 2002, desempenharam papel crucial no sentido de alcançar o equilíbrio das contas externas, e na estabilidade econômica. O aumento da concentração de empresas de propriedade internacional tem gerado abertura de novos postos de trabalho. Tal fato também teve um efeito positivo sobre a atualização tecnológica da economia doméstica, o que implicou elevação da produtividade e melhoria da qualidade dos bens e serviços ofertados nos mercados interno e externo.

Referências

AGUDELO, Hugo; TEBALDI, Edinaldo. Abertura comercial, integração regional e investimento estrangeiro direto no Brasil. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE HISTÓRIA ECONÔMICA E IV CONFERÊNCIA INTERNACIONAL DE HISTÓRIA DE EMPRESAS, III., IV., 1999, Curitiba, PR **Anais...** Disponível em: <http://www.prossiga.br/nuca-ie.ufrj/economia>. Acesso em 30 mar. 2004. 19 p

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 200. 150 p.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Indicadores de Conjuntura**, 2004. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 30 mar. 2005.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Censo de capitais estrangeiros no país, data-base: 1995 e 2000**. 2005a. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso: 19 set. 2005.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do BC – relatório anual**. 2005b. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 25 set. 2005.

BRANSTETTER, Lee G.; FEENSTRA, Robert C. **Trade and foreign direct investment in China: a political economy approach**. Davis: Califórnia, 1999. Disponível em: <http://www.econ.ucdavis.edu/faculty/fzfeens/pdf/chinafdi-all.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2005.

CAVES, Richard E.; FRANKEL, Jeffrey A.; JONNES, Ronald W. **Economia internacional: comércio e transações globais**. São Paulo: Saraiva, 2001. 453 p.

CEPAL. **Tendencias recientes de la inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe**. 1998. Disponível em: <http://www.cepal.org>. Acesso em: 30 mar. 2004.

DORNBUSCH, Rudiger, FISCHER, Stanley. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo: Makron Books, 1991. 930 p.

FRANCO, Gustavo H. B. **O desafio brasileiro: ensaios sobre desenvolvimento, globalização e moeda**. São Paulo: Editora 34, 1999. 61p.

INVESTE BRASIL. **Performance IED**. 2003. Disponível em: <http://www.investebrasil.org.br>. Acesso em: 15 abr. 2004.

KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice. **Economia internacional: teoria e política**. São Paulo: Makron Books, 2001. 711 p.

LAMEIRA, Valdir de J. **Mercado de capitais**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2003.

LAPLANE, Mariano; SARTI, Fernando. **Investimento direto estrangeiro e o impacto na balança comercial nos anos 90**. Brasília. 1999. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br>. Acesso em: 02 abr. 2004.

LOPES, João do C.; ROSSETTI, José P. **Economia monetária**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 415 p.

NONNEMBERG, Marcelo J. B; MENDONÇA, M. J. C. **Determinantes dos investimentos diretos externos em países em desenvolvimento**. Rio de Janeiro: 2004. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br>. Acesso em: 08 maio 2004.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; e JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira: corporate finance**. São Paulo: Atlas, 2002. 231p.

SACHS, Jeffrey D.; e LARRAIN Felipe B. **Macroeconomia**. São Paulo: Makron Books, 2000. 708 p.

SALVATORE, Dominick. **Economia internacional**. Rio de Janeiro: LCT, 2000. 438 p.

TRICHES, Divanildo. A nova ordem internacional e a crise asiática. **Política Externas**, São Paulo, USP/Paz e Terra, v. 7, n. 4, p. 03 - 18, mar/mai. 1999.

TRICHES, Divanildo. **Economia política do Mercosul e aspectos monetários, cambiais e o Euro em perspectiva**. Caxias do Sul, RS, Educs, 2003. 261 p.

UNCTAD. **Wold Investment Report 1997**. 1997, Disponível em: <http://www.unctad.org>. Acesso em: 20 abr. 2004.

UNCTAD. **Wold Investment Report 2003**. 2003. Disponível em: <http://www.unctad.org>. Acesso em: 20 abr. 2004.

ZINI JÚNIOR. Álvaro A. **Taxa de câmbio e política cambial no Brasil**. São Paulo: EDUSP, 1995. 250 p.

Universidade de Caxias do Sul

Instituto de Pesquisas Econômicas e Sociais

- 001 – nov/2003 –** Uma análise da economia política e das atitudes dos grupos de interesse no Mercosul
Divanildo Triches – IPES/UCS
- 002 - dez/2003 –** Análise dos impactos da Universidade de Caxias do Sul sobre as economias local e regional, decorrente dos gastos acadêmicos dos estudantes: 1990 a 2002
Divanildo Triches, Geraldo Fedrizzi, Wilson Luís Caldart – IPES/UCS
- 003 - jan/2004 –** Agropolo da Serra gaúcha: uma alternativa de desenvolvimento regional a partir da inovação e difusão tecnológica
Divanildo Triches – IPES/UCS
- 004 - fev/2004 –** A análise dos regimes de taxa de câmbio para o Mercosul, baseada no bem-estar
Divanildo Triches – IPES/UCS
- 005 - mar/2004 –** Análise e identificação da cadeia produtiva da uva e do vinho da Região da Serra gaúcha
Divanildo Triches, Renildes Fortunato Siman, Wilson Luís Caldart – IPES/UCS
- 006 – abr/2004 –** Competitividade sistêmica das micro, pequenas e médias empresas da cadeia produtiva de autopeças da Região Nordeste do Estado do Rio Grande do Sul e desenvolvimento regional
Renato Pedro Mugnol – DEAD/UCS
- 007 – maio/2004 –** Análise comparativa dos indicadores que medem a inflação na economia brasileira
Divanildo Triches, Aline Vanessa da Rosa Furlaneto – DECE/IPES/UCS
- 008 – jun/2004 –** Apontamentos para o estudo da pecuária familiar na metade sul do Rio Grande do Sul
Adelar Fochezatto, Divanildo Triches, Ronaldo Herrlein Jr., Valter José Stülp – FACE/PUCRS
- 009 – jul/2004 –** A ciência econômica diante da problemática ambiental
Jefferson Marçal da Rocha – DECE/UCS
- 010 – ago/2004 –** Déficit público e taxa de inflação: testes de raiz unitária e causalidade para o Brasil – 1991-1999
Divanildo Triches – IPES/UCS – Igor Alexandre C. de Moraes – FIERGS
- 011 – set/2004 –** A cadeia produtiva da carne de frango da região da Serra gaúcha: uma análise da estrutura de produção e mercado
Divanildo Triches, Wilson Luís Caldart, Renildes Fortunato Siman, Jaqueson K. Galimberti e Aline V. R. Furlaneto – IPES/UCS
- 012 – nov/2004 –** Análise da cultura do kiwi e seu papel para o desenvolvimento da região de Farroupilha RS – 1980/2000
Divanildo Triches IPES/UCS, Marcos Sebben – DECE/UCS

- 013 – jan/2005 –** Investimentos em capital humano no Brasil: um estudo sobre retornos financeiros privados de cursos de graduação relativos ao ano de 1995
Paulo Tiago Cardoso Campos DECC/UCS – Eduardo Pontual Ribeiro, Stefano Flossi PPGE/UFRGS
- 014 – mar/2005 –** As teorias da estrutura a termo das taxas de juros da economia brasileira: uma análise da causalidade de setembro 1999 a setembro 2004
Divanildo Triches, Wilson Luís Caldart –IPES/UCS
- 015 – abr/2005 –** Análise econométrica da eficiência técnica de produção do setor metal-mecânico da indústria de Caxias do Sul
Miguel Antônio da Câmara Canto – DECE/UCS
- 016 – maio/2005 –** A análise da condução da política monetária após a implementação do Plano Real: 1994 a 2000
Divanildo Triches IPES/UCS, Márcio Luiz Simonetto – DECE/UCS
- 017 – jun/2005 –** A evolução do sistema de pagamentos brasileiro: uma abordagem comparada com os países selecionados no período de 1995 a 2003
Divanildo Triches IPES/UCS, Adriana Bertoldi – DECE/UCS
- 018 – fev/2006 –** A economia política e os fluxos de capitais brasileiros pós-Plano Real
Divanildo Triches – IPES/UCS/UNISINOS
- 019 – mar/2006 –** A cadeia produtiva de carne suína no estado do Rio Grande do Sul e na serra gaúcha
Divanildo Triches – IPES/UCS/PPGE-UNISINOS, Renildes Fortunato Siman – PPDR/UFRGS, Alexandre Bandeira Monteiro e Silva – PPGE/UNISINOS, Valter José Stülp – PPGE/PUCRS
- 020 – abr/2006 –** Seleção e composição de uma carteira de ações com base na técnica grafista
Divanildo Triches – IPES/UCS/PPGE/UNISINOS, Celso Evandro dos Reis – DECE/UCS
- 021 – maio/2006 –** Modelo de previsão de arrecadação do ISSQN para o município de Caxias do Sul
Wilson Luís Caldart – IPES/UCS
- 022 – jun/2006 –** A análise da convergência e das inter-relações dos indicadores macroeconômicos dos países integrantes do Mercosul
Divanildo Triches – IPES/UCS/PPGE/UNISINOS, Alexandre Bandeira Monteiro e Silva – PPGE/UNISINOS, Roberto Camps de Moraes – IPES/UCS/PPGE/UNISINOS, Soraia Santos da Silva DECE/UCS
- 023 – Ago/2006 –** A análise dos investimentos estrangeiros diretos na economia brasileira no período de 1994 a 2002
Mariane Sperb de Oliveira Raguse – DECE/UCS, Divanildo Triches – IPES/UCS/PPGEUNISINOS