



1290000954



TCC/UNICAMP Id2i

**INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO E  
PAPEL NO FINANCIAMENTO DAS ECONOMIAS EM  
DESENVOLVIMENTO NOS ANOS 80 E INÍCIO DOS ANOS  
90.**

**Cristiana de Souza Idehara**

**Monografia apresentada ao Instituto  
de Economia da UNICAMP.**

**Orientador: Prof. Doutor Octávio de Barros**

**Campinas, 1994.**

A  
Meus pais,  
Cia  
e Haroldo

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço ao Prof. Octávio de Barros pela paciência com que orientou este trabalho.

Agradeço também a meus amigos que, ao longo do último ano, acabaram compartilhando comigo as expectativas de vê-lo concluído.

## SUMÁRIO

Lista de Tabelas .....	1
Introdução.....	2
Capítulo 1 - O investimento direto estrangeiro nos anos 80 .....	4
Capítulo 2 - O investimento direto estrangeiro e o padrão de financiamento da economia brasileira .....	11
Capítulo 3 - O investimento estrangeiro no Mercado de Capitais Brasileiro.....	16
Conclusão.....	24
Bibliografia.....	25
Tabelas .....	26

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 -Crescimento do fluxo de Investimento Direto Estrangeiro, Exportações e Produto Bruto Mundial .....	27
Tabela 2 - Fluxos Mundiais de Investimento Direto.....	27
Tabela 3- Distribuição do Investimento Direto no Mundo.....	28
Tabela 4- Absorção do Investimento Direto no Mundo.....	29
Tabela 5- Composição do Investimento Direto Estrangeiro.....	30
Tabela 6 - Fluxos Cruzados de Investimento em Carteira 1989.....	35
Tabela 7 - Operações entre-países em Ações e Títulos .....	36
Tabela 8 - Peso de Fusões e Aquisições nos Fluxos Internacionais de Investimento Direto 1986/1991 .....	37
Tabela 9 - Investimento Direto com Relação ao PIB -Países Selecionados .....	38
Tabela 10 - Total de Investidores Institucionais Anexo IV.....	39
Tabela 11 - Anexo IV Movimentação das Carteiras.....	40
Tabela 12 - Captação e Absorção de Recursos em Divisas: Brasil 1990-92.....	41

## INTRODUÇÃO

O ponto de partida para este trabalho foi a análise das estatísticas sobre o investimento direto estrangeiro e a constatação de que durante toda a década de 80 os fluxos se concentraram de maneira significativa entre os países desenvolvidos. Tentaríamos, a princípio, levantar a hipóteses para explicação daquela concentração e buscando entender suas consequências para os países em desenvolvimento.

No intervalo de dois anos entre o Projeto de Monografia ( 2o. semestre de 1992) e a redação final do trabalho ( 1o. semestre de 1994), a tendência de concentração do IDE nos países desenvolvidos mostrou-se não ser definitiva, dado que a participação dos países em desenvolvimento nos fluxos totais de IDE cresceu significativamente no início dos anos 90. Com isso, impôs-se a necessidade de atualizar o referencial temporal do trabalho, procurando identificar em situações historicamente datadas as razões da concentração do IDE nos anos 80, buscando, ao mesmo tempo, explicações para a reversão do quadro no início dos anos 90.

Assim, o Capítulo 1 trata especificamente do investimento direto nos anos 80, partindo da constatação de que houve concentração dos nos países desenvolvidos ( na TRIAD - Estados Unidos, Japão e Europa), encontrando explicações para tal concentração principalmente nos processos de globalização financeira e reestruturação patrimonial/ organizacional das empresas transnacionais ocorridos no âmbito dos países centrais.

A reversão, no início dos anos 90, da tendência de concentração do IDE nos países desenvolvidos parece estar relacionada ao processo de reinserção das economias em desenvolvimento no circuito financeiro internacional.

As características adquiridas pelo IDE durante os anos 80, implicam em que, ao invés de intensivos em capital ( como nos anos 70), o IDE passa a ser dependente de recursos financeiros de apoio, e portanto, a retomada sustentada dos fluxos está condicionada a reinserção destes países ao circuito financeiro internacional.

No final da década de 80, políticas agressivas de atração do capital estrangeiro implementadas pelos países em desenvolvimento associadas a um cenário de queda da rentabilidade dos investimentos nos países desenvolvidos ensejaram um aumento significativo de investimentos externos nos chamados mercados emergentes. A consolidação desta nova forma financiamento dos países em desenvolvimento e nela o papel do IDE são aspectos analisados no Capítulo 2.

Finalmente, no Capítulo 3, são analisados alguns aspectos do investimento estrangeiro no Mercado de Capitais brasileiro, em especial a evolução da legislação que regula estes investimentos.

Esta análise mostrou-se oportuna porque os investimento em Mercado de Capitais são incorporados as estatísticas de IDE e principalment, porque o crescimento dos investimentos estrangeiros em portfólio no mercado brasileiro são um sinal claro de que pode estar em curso uma mudança definitiva do perfil de financiamento externo da economia brasileira e sua inserção no mercado financeiro internacional.

Um resumo dos aspectos levantados em todo trabalho é apresentado na Conclusão.



## CAPÍTULO 1 - O INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NOS ANOS 80.

Na década de 80 ocorreu um significativo crescimento dos fluxos de investimento direto estrangeiro no mundo. Neste período, o stock total de IDE praticamente triplicou com relação aos volumes da década anterior e as taxas de crescimento dos fluxos superaram as taxas de crescimento das exportações e do produto mundial.<sup>1</sup>

"Since 1983, the world wide flow of FDI has grown at the unprecedented average annual rate of about 29 percent, reaching close to \$ 200 billion by the end of the decade (...). This value corresponds to three to four times the average yearly flow of FDI during the decade 1975-84. The rate of growth corresponds to three to five times that of world exports, and as much as ten times that of world output." <sup>2</sup>

Além do crescimento sem precedentes, nos anos 80, alteraram-se significativamente o padrão e a distribuição geográfica do IDE.

Ao contrário do que ocorreu nos anos 70, quando os países em desenvolvimento, em especial a América Latina, foram os principais receptores de IDE, os países desenvolvidos, ao longo dos anos 80, ampliaram sensivelmente sua participação nos fluxos globais de investimentos diretos para cerca de 85% do total absorvido de investimentos <sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Ver Tabelas 1 e 2.

<sup>2</sup> OMAN, Charles e BARROS, Octávio. Trends in Global FDI and Latin America. OCDE Development Centre, Paris, 1991, mimeo. p.3.

<sup>3</sup> Ver Tabela 3.

Os fluxos de IDE se concentraram em especial nos EUA, Europa e Japão - a chamada TRIAD<sup>4</sup>. Vários aspectos contribuíram para esta concentração:

- a evolução das taxas de crescimento destas economias, em oposição ao período de crise e ajuste de balanço de pagamentos vivido pelos países em desenvolvimento;
- a perspectiva de formação dos chamados macro-mercados;
- as transformações nos padrões organizacionais e tecnológicos das empresas transnacionais iniciadas nos países centrais no âmbito do chamado processo de globalização;
- o dinamismo crescente das operações financeiras nestes países, parte do próprio processo de globalização;
- o crescimento dos investimentos diretos no setor de serviços, principalmente do setor de serviços financeiros;

O crescimento sustentado da economia mundial a partir da recessão dos anos 81-82, concentrou-se nos países da OCDE, iniciando a tendência a concentração do IDE nestas regiões.

O Japão surgiu como grande investidor externo, impulsionado pela valorização do yen, ao mesmo tempo em que a desvalorização do dólar teve um impacto negativo sobre os fluxos de IDE americano para o exterior e, o barateamento dos ativos americanos impulsionou o crescimento dos investimentos externos nos EUA.

---

<sup>4</sup> UNCTC - World Investment Reports. The Triad in Foreign Direct Investment. Implications for Developing Countries. Nova York, 1991.

Os investimentos intra-europeus cresceram significativamente, antecipando a preparação das transnacionais européias (e americanas já instaladas na Europa desde o pós-guerra) para novos padrões de concorrência a serem estabelecidos pela unificação dos mercados. Da mesma forma, cresceram os investimentos japoneses na Europa, fortemente influenciados pelas possibilidades de dificuldades futuras para se exportar (e/ou se estabelecer na região) depois da unificação.

Os países em desenvolvimento, por seu turno, em especial os países latino-americanos, a partir do início dos anos 80 passaram a enfrentar sérios problemas macro econômicos, resultantes da crise da dívida externa e das políticas de ajuste forçado dos balanços de pagamentos, tornando-se ambientes pouco atrativos do ponto de vista do investidor externo.

Contudo, no chamado processo de globalização que envolveu reestruturações organizacionais e patrimoniais das empresas transnacionais e que implicou em profundas alterações na dinâmica da competição entre as firmas, é que pode ser identificado o elemento fundamental da dinâmica do IDE nos anos 80.

Do ponto de vista das reestruturações organizacionais, o desenvolvimento e a rápida difusão das tecnologias baseadas na microeletrônica impulsionou o desenvolvimento de novas formas de produção, que, aos poucos, foram substituindo os padrões fordistas de produção (os quais já se encontravam em processo de exaustão tecnológica desde o final dos anos 70).

Estas novas formas de produção se caracterizam por estreita relação entre fornecedores e produtores, manutenção de baixos níveis de estoques reguladores,

flexibilidade das características dos produtos para consumidores, "product mix" na produção, rápida incorporação de inovação e conseqüente diminuição dos ciclos de vida dos produtos, diminuição das escalas mínimas de produção e, principalmente tendência a integração regional da produção.

Dadas estas características, a existência de linhas de produção, de peças ou de produtos finais, em países em desenvolvimento para atender mercados globais perdeu sentido. Como também o investimento direto sob forma de subsidiárias sob controle acionário majoritário, MOFA (Majority Owner Foreign Affiliates) - que cedeu lugar a novas formas de investimento menos intensivas em recursos financeiros e mais apropriadas a nova forma de organização da produção.

Daí a concentração do IDE entre os países da Triad, onde as firmas passaram a enquadrar-se de acordo com os novos requerimentos da produção, organizando relacionamentos entre afiliadas (no caso de grandes firmas) ou desenvolvendo estratégias de organização em rede (entre fornecedores).

Este processo de reestruturação organizacional sob impacto das novas formas de produção foi acompanhado por um processo de reorganização patrimonial, que se deu principalmente através de fusões e aquisições - as chamadas novas formas de investimento, num processo de interpenetração patrimonial entre as empresas.

É fundamental ressaltar que o desenvolvimento da informática (principalmente no setor de telecomunicações) e o processo de desregulamentação progressiva impulsionaram uma fase de grande dinamismo nos mercados

financeiros, criando um ambiente propício para o processo de reorganização patrimonial.

De fato, "existem elementos para condicionar o dinamismo atingido pelos fluxos de IDE nos anos 80 a existência de dinamismo paralelo das operações financeiras", e mais, "as operações de fusão e aquisição de empresas que representaram mais da metade dos investimentos diretos no mundo entre 86 e 91 não teriam sido possíveis sem a pré-existência de uma massa global de fundos emprestáveis, fruto do dinamismo proporcionado pelas inovações nas finanças internacionais, garantidoras das engenharias financeiras inerentes a grandes operações entre empresas. (...) A reestruturação industrial e tecnológica que envolveu e ainda envolve acordos e alianças estratégicas, associações, fusões e aquisições de empresas depende daquilo que chamamos "externalidade" proporcionada pela internacionalização dos circuitos de financiamento internacional".<sup>5</sup>

No início da década de 90, os fluxos de IDE reduziram-se, e aumentou a participação dos países em desenvolvimento no volume total <sup>6</sup>, o que sinaliza que a concentração dos investimentos diretos nos países da Triad verificada durante os anos 80 pode não ser definitiva<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> BARROS, Octávio. Oportunidade abertas para o Brasil Face aos Fluxos Globais de Investimentos de Risco e de Capitais Financeiros nos anos 90. Nota Técnica Temática do Bloco "Condicionantes Internacionais da Competitividade", in Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira. Campinas, 1993, mimeo. p.33 e 34.

<sup>6</sup> Ver Tabela 4.

<sup>7</sup> No Capítulo 2 discutem-se os fatores que podem vir a determinar a reversão, em definitivo, da tendência de concentração dos IDE nos países desenvolvidos.

Estes movimentos ocorreram em função da redução de alternativas rentáveis de investimentos nos países desenvolvidos e de políticas agressivas de atração de capital estrangeiro pelos países em desenvolvimento.

Nos países desenvolvidos, alterou-se o cenário que levou à concentração do IDE durante os anos 80, principalmente nos seguintes aspectos :

- acomodaram-se os processos fusões e aquisição, característicos da fase inicial da globalização das empresas transnacionais e que foram responsáveis pela maior parte dos fluxos de IDE na Triad naquele período;
- diminuiu a rentabilidade filiais estrangeiras nos EUA ;
- desacelerou-se o ritmo de crescimento dos países da OCDE;
- surgiram incertezas e pontos de tensão que podem atrasar o processo de unificação europeu;
- reduziram-se os níveis dos juros internacionais, o que , além de influenciar as decisões de investimento de modo geral, gerou um grande impacto no setor de serviços financeiros, um dos setores que mais contribuiu para o crescimento dos níveis de IDE nos anos 80.

Os países em desenvolvimento, por seu turno, nestes últimos 2-3 anos, graças a políticas agressivas de captação de recursos baseadas em programas de privatização, desregulamentação cambial e no dinamismo adquirido pelos mercados de ações e valores, lograram aumentar sua participação nos fluxos de IDE <sup>8</sup> . Pode-se afirmar que " a abertura que se verificou desde o final dos anos 80 nos mecanismos dos mercados financeiros e de capitais dos países em desenvolvimento ao lado de amplos programas de conversão de dívidas em

---

<sup>8</sup> Os investimentos de portfólio não devem ser confundidos com investimento direto. Apenas refletem maior liberalização do setor financeiro e podem indicar maiores investimentos diretos no setor de Serviços Financeiros. Ver a este respeito BARROS, Octavio (1993) - *op. cit.*, p. 61.

investimento e de agressivos programas de privatização proporcionou a emergência de bolhas de investimentos nestes países.(...) As oportunidades de altas taxas de retorno de investimento oferecidas num contexto internacional adverso garantiu uma maior canalização de operações de investimento direto cuja fronteira com operações de risco são ainda tênues" <sup>9</sup>.

A reversão em definitivo da tendência de concentração do IDE nos países centrais dependerá, porém, da incorporação das nações em desenvolvimento na dinâmica de interpenetração patrimonial das empresas transnacionais, e, principalmente da inserção destes países no processo de globalização financeira, conforme ocorreu no âmbito dos países centrais nos anos 80.

No Capítulo 2, analisaremos as alterações no padrão de financiamento das economias em desenvolvimento em curso desde o início dos anos 90, que podem sinalizar o início da integração significativa dos países em desenvolvimento aos circuitos financeiros internacionais, gerando condições para a retomada dos fluxos de investimentos diretos.

---

<sup>9</sup> BARROS, Octávio (1993) - op. cit., p.62.

## **CAPÍTULO 2 - O INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO E O PADRÃO DE FINANCIAMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA**

Nos anos 80, os processos de reestruturação patrimonial, globalização financeira e o impacto das novas tecnologias nas formas de organização das grandes empresas transnacionais marcaram a emergência de um novo ciclo de transnacionalização. Durante toda a década os fluxos de IDE se concentraram entre os países desenvolvidos, passando a dirigir-se para os países em desenvolvimento mais significativamente somente no início dos anos 90.<sup>1</sup>

O ciclo anterior, cujo auge ocorreu nos anos 70, caracterizou-se pela concentração dos investimentos diretos nos países em desenvolvimento. Naquela fase, seu poder de barganha era significativo, dado que o diferencial entre suas taxas de crescimento<sup>2</sup> e as dos países desenvolvidos garantiam taxas de retorno bastante atraentes, ao mesmo tempo em que as empresas transnacionais encontravam-se em fase de expansão de negócios rumo a novos mercados. Com isso, foi possível para os países em desenvolvimento garantir certa seletividade dos fluxos de investimentos negociando com o capital estrangeiro formas de investimento intensivas em capital (joint-ventures com participação majoritária local, acordos de licenciamento tecnológico, sub-contratações, arranjos entre companhia locais e firmas estrangeiras, e implantação de subsidiárias).

Além do diferencial das taxas de crescimento e da fase de expansão das empresas transnacionais, o cenário de liquidez e abundância de crédito no

---

<sup>1</sup> Conforme mencionado ao final do Capítulo 1.

<sup>2</sup> Por exemplo, a taxa de retorno da indústria brasileira, situava-se na faixa de 10 % aa nos anos 70. Nos anos 80 não ultrapassou os 4% aa.  
Ver a respeito, Barros, Octávio. *Op. citada* p. 63.



mercado internacional neste período foi fator determinante para o dinamismo dos fluxos investimentos diretos estrangeiros em direção aos países em desenvolvimento.

De fato, o padrão de financiamento externo das economias em desenvolvimento estava baseado em empréstimos bancários destinados a projetos de investimento implementados pelo setor público, projetos estes que formaram as bases da parceria com o capital estrangeiro.

No final dos anos 80, depois de um período de concentração nos países desenvolvidos, os fluxos de IDE passaram a encaminhar-se mais significativamente para os países em desenvolvimento<sup>3</sup>. Estes investimentos, porém têm caracter distinto dos investimentos realizados nos anos 70, principalmente porque "uma das características centrais dos investimentos diretos nos anos 80 relaciona-se ao fato de não serem intensivos em recursos financeiros, mas em muitos casos, dependentes de recursos financeiros de apoio".<sup>4</sup>

Portanto, " o padrão de financiamento externo de economias como a brasileira, através do investimento direto, dependerá do estágio em que se encontrar sua inserção financeira internacional,[pois] não há possibilidade de arregimentar recursos significativos através do investimento direto fora da órbita da globalização financeira, e pelo menos em alguma medida, da órbita da

---

<sup>3</sup> "Depois de crescerem 14,1% em 1991 comparativamente a 1990, os investimentos diretos nos países em desenvolvimento em 1992, conheceram um incremento de 4,9% [...] . Este montante poderá traduzir-se a depender da confirmação da queda dos investimentos diretos nos países desenvolvidos de 9% em 1992, numa ampliação global da participação dos países em desenvolvimento para algo próximo de 29% dos fluxos globais" . Barros, Octavio. Op. citada p. 61. Verificar também Tabela 4.

<sup>4</sup> Barros, Octávio. Op. citada, p.92

interpenetração patrimonial, [...] o que confirma a lógica dos ciclos precedentes onde não houve investimento internacional abundante sem financiamento internacional igualmente expressivo".<sup>5</sup>

Neste sentido, nos últimos dois anos tem aumentado a captação de recursos externos pelos países em desenvolvimento através do acesso direto aos mercados internacionais ou através da presença dos investidores estrangeiros nos mercados de valores mobiliários locais. Diferentemente dos anos 70, quando a captação de recursos era realizada via crédito bancário de médio e longo prazo a partir do final dos anos 80, os recursos passaram a provir de investidores não financeiros e através de investimentos de caráter potencialmente volátil.

Durante os anos 80, alterações no cenário internacional ensejaram uma considerável redução dos créditos bancários em favor de uma expansão das emissões de títulos diretamente por empresas, o que foi possível graças a desregulamentação cambial e financeira ocorrida nos países desenvolvidos no bojo da globalização financeira. Este conjunto de instrumentos financeiros emitidos por empresas não-financeiras passou a encontrar abrigo em novos atores adquirentes nos mercados de capitais - os investidores institucionais (fundos de investimento, fundos de pensão, companhias de trust e de investimento).

Com a possibilidade de minimização dos riscos dada pela diversificação de investimentos abriram-se espaços para ampliação das fronteiras para além dos limites propiciados pelas políticas liberalizantes dos países industrializados, em

---

<sup>5</sup> Barros, Octávio. Op. citada, p.93

direção a negócios com papéis e ações provenientes dos chamados mercados emergentes.

Desde o final dos anos 80, os países em desenvolvimentos passaram então a experimentar um processo de reconexão aos circuitos de financiamento internacional, o que foi facilitada pelos fatores abaixo:

- redução de alternativas rentáveis de investimento nos países desenvolvidos,
- eliminação de restrições a entrada de capitais estrangeiros nas economias em desenvolvimento,
- potencial de realização de lucros rápidos e rendimentos reais altos em comparação aqueles recebidos nos mercados dos países desenvolvidos,
- melhores taxas de remuneração dos títulos e baixo risco efetivo dos mercados de valores mobiliários dos países em desenvolvimento.

Dentro deste movimento, nos últimos anos, o padrão de financiamento externo da economia brasileira vem se alterando, com aumento da captação via lançamentos de títulos e bonds por empresas nacionais no mercado internacional, investimentos externos no mercado de capitais, e diminuição dos níveis de investimento direto tradicional <sup>6</sup> e endividamento bancário tradicional, conforme pode-se verificar na Tabela 12.

A convergência dos fatores abaixo estaria sendo decisiva, nos dois últimos anos para a reinserção financeira internacional do Brasil:

---

<sup>6</sup> Investimento direto "tradicional" reflete o aporte efetivo de recursos societários em moeda para projetos de investimento nas subsidiárias - segundo tipologia desenvolvida por Octávio de Barros, no Estudo de Competitividade da Indústria Brasileira. Ver Barro, Octávio. Op. citada, p. 142.

- maiores liberalidades na conta de capitais, com menores controles de prazos de permanência dos recursos externos no País e menores incertezas quanto ao retorno de capital <sup>7</sup> ;
- banalização crescente dos novos instrumentos de captação securitizada ;
- reduzidíssimos níveis de endividamento privado no Brasil, inclusive de empresas transnacionais, que promoveram seus ajustamentos financeiros nos anos 80;
- represamento de investimentos necessários a redefinições estratégicas globais das empresas transnacionais operando no Brasil inclusive visando reduzir o envelhecimento dos ativos industriais;
- diferencial de taxa real de juros ( descontada a variação cambial. superior a 25 % em 1992);.
- presença agressiva dos bancos brasileiros e estrangeiros ( operando no Brasil) captando recursos para repasse a custos mais toleráveis do que aqueles disponíveis no mercado de crédito doméstico;

A princípio este processo de reintegração aos circuitos financeiros internacionais ficou restrito às empresas e bancos mais ágeis financeiramente, em particular a empresas e bancos transnacionais. A consolidação deste movimento em direção a recuperação sustentada de investimentos externos em capital ainda está por se confirmar. " Não obstante, com as redefinições constitucionais previstas para o sistema financeiro brasileiro, ao lado da restauração dos condicionantes macro-econômicos básicos, é possível crer numa potencial inserção do Brasil no circuito da globalização financeira, pré-condições para recuperação sustentada de fluxos de investimentos em capital"<sup>8</sup>

<sup>7</sup>Neste sentido ver Capítulo 3 - sobre Evolução da Regulamentação dos investimentos estrangeiros no Mercado de Capitais Brasileiro.

<sup>8</sup> BARROS, Octávio. Op. citada, p.127.

### **CAPÍTULO 3 - O INVESTIMENTO ESTRANGEIRO NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**

Os investimentos em mercado de capitais no Brasil vêm crescendo constantemente a partir do final dos anos 80 e em 1993 já representavam 7,61% do estoque de investimento estrangeiro registrado no BACEN <sup>1</sup>.

A inclusão dos investimentos em portfólio nas estatísticas sobre investimentos diretos ocorre em função de serem feitos os registros destes investimentos através de Sociedades de Investimento, Fundos de Investimentos Estrangeiros ou Carteira de Ações, que são catalogados, para efeito estatístico, como empresas estrangeiras do setor de "servicos não bancários"<sup>2</sup>.

A contribuição dos investimentos em portfólio para o crescimento dos estoques de IDE, deve-se, portanto, a um viés conceitual e não é, por si só, de grande interesse analítico.

Entretanto, o crescimento dos investimentos externos em portfólio no mercado brasileiro, é exemplo representativo da redefinição em curso do padrão de financiamento externo da economia brasileira, processo marcado pelo crescimento da captação de recursos externos via mercado de capitais, em detrimento da captação via crédito bancário e formas tradicionais de investimento direto característicos dos anos 70 e pode sinalizar que as condições necessárias para a inserção definitiva do Brasil nos circuitos financeiros internacionais estão sendo geradas <sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Ver Tabela 5.

<sup>2</sup> A este respeito consultar: BARROS, Octávio (1993). op.cit. p.62.

<sup>3</sup> Conforme mencionado no Capítulo 2.

Os investimentos externos no mercado de capitais/ bolsa representaram, em 1992, 0.93% do PIB brasileiro e 5.06% da formação bruta de Capital Fixo Total - em termos brutos, e 0.4%do PIB e 2.2% da FBCF em termos líquidos<sup>4</sup>.

O crescimento destas operações do capital estrangeiro no mercado de capitais foi estimulado pelo diferencial significativo entre as taxas de juros internas e externas (25-30% aa contra aproximadamente 3%aa, taxa dos certificados de depósitos americanos de 180 dias), pelo potencial de realização de lucro rápido assegurado pelas baixas cotações dos ativos com relação aos valores patrimoniais das companhias e principalmente pelas alterações na legislação que permitiram a eliminação de restrições ao capital estrangeiro.

Os incentivos aos investimentos estrangeiros em portfólio começaram a ser regulamentados a partir do final dos anos 80 ( com a Resolução 1289 de Março de 1987). Desde então, vários veículos legais foram sendo definidos, culminando com a regulamentação de investimentos de investidores institucionais constituídos no exterior via carteiras administradas, o Anexo IV, de 1991 (veículos utilizado atualmente pelos investimentos estrangeiros que já representam mais de 10% do volume diários de operações da Bolsa de Valores de São Paulo) <sup>5</sup>.

São sete os veículos legais que podem ser usados pelo investidor estrangeiro para aplicação nas Bolsas de Valores brasileiras:

---

<sup>4</sup> Cálculos feitos a partir de dados de balanço de pagamentos e do PIB em US\$ utilizado pelo Banco Central do Brasil. Citados em BARROS, Octávio (1993). *op.cit.* . p.133.

<sup>5</sup> A Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA - concentra mais de 70% do volume total de negócios do mercado de ações brasileiro.

- Companhias de Investimento (Anexo I )
- Fundos de Investimento (Anexo II )
- Portifólios de Títulos de Renda Fixa e Variável ( Anexo III )
- Carteira de Investidores Institucionais ( Anexo IV )
- Fundos de Conversão de Dívida Externa
- Fundos de Privatização
- Companhias de Capital de Risco

Os Fundos de Conversão da Dívida, Fundos de Privatização e Companhias de Capital de Risco foram mecanismos criados como instrumentos do processo de renegociação da dívida externa. Estes instrumentos permitem a utilização de títulos da dívida externa brasileira para investimentos no mercado de capitais brasileiro. Como os títulos são negociados no mercado internacional com uma redução significativa do seu valor de face, estes instrumentos foram concebidos com a intenção de serem um opção de investimento atrativo para os possuidores destes títulos.

Os anexos I, II e III não determinaram na época em que foram instituídos, mudanças substanciais no dinamismo das bolsas de valores e foram logo superados, em volume captado, pelo Anexo IV. Estes três mecanismos, apesar de apresentarem diferentes formas de organização e captação, se caracterizam por imporem regras severas de diversificação dos investimentos, que restringem, de certa forma, o controle do investidor sobre seu capital e desestimulam o investimento .

Estes critérios de diversificação são os seguintes:

- 50% dos recursos das companhias de investimento devem ser investidos em ações ou debêntures de companhias privadas controladas por capital brasileiro;
- 70% dos recursos dos fundos de investimento e portfólios de títulos devem ser investidos em ações de companhias privadas;
- O restante do capital pode ser investido em instrumentos da dívida dos governos federal e estadual, e outras ações emitadas por companhias privadas;
- Investimentos pelas companhias de investimento e pelos fundos de investimento não podem exceder 5% do capital votante ou 20% do total de ações de qualquer dada companhias;
- Não mais do que 10% dos recursos das companhias de investimento e dos fundos de investimento podem ser investidos em títulos (renda fixa ou variável) emitidos por apenas uma companhia.

Estas restrições foram eliminadas para os investimentos de investidores institucionais, regulamentados pelo Anexo IV (datado de 31 de maio de 1991), que passou a ser o principal veículo de entrada de capital estrangeiro no mercado de capitais brasileiro.

A definição de investidores institucionais segundo a CVM é bem ampla:

- bancos comerciais, bancos de investimento, associações de poupança e empréstimos, custodiantes globais e instituições imilares, reguladas e fiscalizadas por autoridade governamental competente;
- companhias seguradoras, reguladas e fiscalizadas por autoridade governamental competente, cujos ativos sejam equivalentes , no mínimo, a US\$ 5 milhões;
- sociedades e/ou entidades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários, ou atuar como intermediários na negociação de valores



mobiliários, agindo por conta própria ou de terceiros, registradas e reguladas por órgão equivalente à CVM ou por ela reconhecido;

- fundos de pensão regulados por autoridade governamental competente, cujos ativos sejam equivalentes , no mínimo, a US\$ 5 milhões;
- qualquer entidade que tenha por objetivo a aplicação de recursos nos mercados financeiro e de capitais, da qual participem pessoas físicas e jurídicas residentes no exterior e que não tenha sido constituída ou opere em benefício exclusivo de uma pessoa física, desde que:
  - seja registrada e regulada por órgão equivalente a CVM ou por ela reconhecido;
  - tenha no mínimo 30 sócios, acionistas, quotistas ou beneficiários e ativos equivalentes, no mínimo a us\$ 5 milhões;
  - tenha no mínimo 5 sócios, acionistas, quotistas ou beneficiários e ativos equivalentes, no mínimo, a US\$ 15 milhões;
  - tenha ativos equivalentes, no mínimo, a us\$ 5 milhões e a administração da carteira seja feita, de forma discricionária, por administrador profissional, registrado e regulado por autoridade governamental competente reconhecida pela CVM;
  - tenha ativos equivalentes no mínimo, a US\$ 5 milhões, devendo todos seus sócios, acionistas, quotistas ou beneficiários ser investidores descritos neste artigo ou, sendo pessoas físicas, que detenham, individualmente, patrimônio superior ao equivalente a US\$ 1 milhão;
  - todos seus sócios, acionistas, quotistas ou beneficiários pertençam a uma das categorias acima.

Entre as vantagens oferecidas pelo Anexo IV, está a possibilidade do investidor estrangeiro atuar através de uma conta própria ou de conta coletiva ("omnibus account"), gerenciadas por um administrador local, representante legal do investidor perante a CVM.

A documentação exigida pela CVM para o registro de contas próprias ou coletivas é basicamente a mesma, diferenciando-se significativamente em apenas dois aspectos:

- " O investidor poderá participar de uma ou mais contas coletivas e caso opte por manter seus valores mobiliários em conta de custódia separada ou em outra instituição custodiante, o contrato de custódia deverá conter cláusula que disponha sobre os procedimentos operacionais para movimentação na conta de custódia, inclusive quanto as informações a serem fornecidas ao titular da conta coletiva e a instituição administradora brasileira." ( Artigo 5o. da Instrução 169 da CVM ).
- " O titular da conta coletiva deverá fornecer a CVM, quando requisitado, documentação discriminando, por participante, as transações realizadas e os ativos componentes da carteira, bem como as movimentações de custódia." ( Artigo 6o. da Instrução 169 da CVM ).

A criação do dispositivo que permite ao investidor fazer parte de uma conta coletiva abriu o leque de opções para o investidor, e, principalmente deu mais agilidade ao processo de registro na CVM, pois uma vez aberta a conta coletiva, o registro de cada investidor ("passageiro") é menos lento.

Apesar da eliminação da obrigatoriedade de diversificação dos portfólios, o Anexo IV ainda manteve restrições quanto a participação dos investidores

estrangeiros na Bolsa de Mercadorias e Futuro, nos Mercados de Opções e investimentos em ativos de renda fixa<sup>6</sup>. Também criou algumas normas que visam proteger as empresas brasileiras de possíveis aquisições por parte de empresas estrangeiras.

Dentre estas medidas destacam-se as proibições de:

- utilizar os recursos da carteira para, direta ou indiretamente, adquirir controle ou aumentar a sua participação em companhia controlada ou coligada, ou adquirir valores mobiliários de companhias fechadas;
- dar os valores mobiliários componentes da carteira ou direitos a ele relativos em locação, empréstimo, penhor ou caução, salvo nos casos expressamente autorizados pela CVM;
- adquirir ou vender, no Brasil, fora do pregão das Bolsas de Valores, ações de companhia aberta registrada para negociação em Bolsa, ressalvadas, quanto a aquisição, as hipóteses de subscrição, bonificação e conversão de debêntures em ações;
- adquirir ou vender ações negociadas em segmento de mercado de balcão não organizado ou organizado por entidade não autorizada pela CVM;
- efetuar no exterior, a transferência de titularidade dos valores mobiliários componentes da carteira;
- e, em caso de alienar, no exterior, quaisquer direitos relativos a esses valores mobiliários, a qualquer título, tal como venda, cessão, outorga de participação ou transferência a outro investidor autorizado pela CVM, informando a mesma qualquer operação desta natureza.

---

<sup>6</sup> Com exceção de papéis emitidos por empresas que fazem parte do Programa Nacional de Privatização.

Além da flexibilização das restrições quanto a diversificação dos investimentos e das normas de registro do investidor, a eliminação de prazos mínimos de permanência do capital no país e a política de tributação foram elementos que incentivaram o fluxo dos investimentos externos via Anexo IV.

O número de investidores institucionais registrados junto a CVM desde 1991 vem crescendo constantemente, e em julho de 1994 já atingiu o total de 1624 contas<sup>7</sup>. Estes investidores movimentaram, somente no 1o. semestre de 1994 um total aproximado de US\$ 10 bilhões, contra US\$ 1,7 bilhões no ano de 1992<sup>8</sup>. Estes números evidenciam que o Brasil vêm firmando sua posição no circuito internacional de capitais, construindo assim, as bases para o desenvolvimento de um novo padrão de financiamento externo da economia.

---

<sup>7</sup> Verificar Tabela 10.

<sup>8</sup> Conforme Tabela 11.

## **BIBLIOGRAFIA**

BARROS, Octávio. Réquiem para Velha Transnacional, Revista in São Paulo e Conjuntura, Fundação Seade. São Paulo, 1991.

BARROS, Octávio. Oportunidades abertas para o Brasil face aos Fluxos Globais de Investimento de Risco e de Capitais Financeiros nos anos 90. Nota Técnica Temática do Bloco "Condicionantes Internacionais da Competitividade da Indústria Brasileira", in Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira. Campinas, 1993. mimeo.

BREWER, Thomas L.. Foreign Direct Investment in Developing Countries. Patterns, Policies and Propects. The World Bank Working Papers. Nova York, 1991, mimeo.

PINHEIRO NETO ADVOGADOS, The Bovespa Guide on How to Invest in the Brazilian Stock Market - Foreign Portfolio Investment in Brazil. BOVESPA . São Paulo, 1991.

OMAN, Charles e BARROS, Octávio. Trends in Global FDI and Latin America. OCDE Development Centre, Paris, 1991, mimeo.

UNTC - World Investment Reports. The Triad in Foreign Direct Investment. Implications for Developing Countries. Nova York, 1991, mimeo.

## TABELAS

**TABELA 1: Crescimento do fluxo de Investimento Direto Estrangeiro, Exportações e Produto Bruto Mundial**

Item	1983-1989 média de crescimento anual em %
Fluxos de IDE	28,9
Exportações	9,4
Produto Bruto	7,8

Fonte: Tabela citada em UNCTC World Investment Report, The Triad in Foreign Direct Investment. Nova York, 1991. p.4.

**TABELA 2: Fluxos Mundiais de Investimento Direto ( em US\$ bilhões)**

Período	Média anual
1965 - 1969	10,5
1970 - 1974	21,6
1975 - 1979	35,2
1980 - 1984	36,6
1985 - 1989	97,1

Fonte: OCDE

Tabela citada em: Barros, Octavio. Requiem para Velha Transnacional. Revista in Sao Paulo e Conjuntura, Fundação Seade. São Paulo, 1991.

**TABELA 3: Distribuição do Investimento Direto no Mundo (em %)**

	Período		
	1981-1983	1984-1988	1988
Países Desenvolvidos	72,8	80,0	82,6
Estados Unidos	36,0	41,0	40,7
Inglaterra	11,0	8,6	9,1
Alemanha	3,6	1,4	1,2
França	3,9	5,0	5,9
Regiões em desenvolvimento	27,2	20,0	17,4
África	2,9	2,5	2,0
Sul e Sudeste Asiático	10,3	8,6	8,5
Oceania	0,3	0,3	0,1
América Latina	13,0	8,3	6,5

Fontes: OCDE; FMI

Tabela citada em: Barros, Octavio. Réquiem para Velha Transnacional.

Revista in Sao Paulo e Conjuntura, Fundação Seade. São Paulo, 1991.



**TABELA 4: Absorção de Investimentos Direto no Mundo**

Período	Países em Desenvolvement	% no total	Países Desenvolvidos	% no total	Totais Mundiais
1980-1985	13.523	26,4	37.630	73,6	51.153
1986	14.206	18,1	64.083	81,9	78.289
1987	25.050	18,8	107.916	81,2	132.966
1988	29.757	18,8	128.556	81,2	158.313
1989	29.733	15,2	165.386	84,8	195.119
1990	31.956	17,4	151.970	82,6	183.926
1991	36.462	24,9	110.106	75,1	146.568
1992	38.252	-	n/d	-	n/d

Fonte: TCMD, "World Investment Report 1992" e BANCO MUNDIAL "World Debt Tables 1992-93".

Tabela elaborada em : Barros, Octávio. Oportunidades Abertas para o Brasil face aos fluxos globais de investimento de risco e de capitais financeiros nos anos 90. Nota Técnica, Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira. Campinas, 1993.

**TABELA 5 : Composição do Investimento Direto Estrangeiro  
(Ingressos Brutos)**

Discriminação	1970		1971		1972		1973		1974	
	US\$ M	%	US\$ M	%	US\$ M	%	US\$ M	%	US\$ M	%
1. Investimento em Moeda	158,9	36,3	205,5	38,9	375,6	63,3	1.015,9	71,7	992,9	71,9
1.1 investimentos Tradicionais	158,9	36,3	205,5	38,9	375,6	63,3	801,0	56,6	861,7	62,4
1.2 Investimentos em Mercado de Capitais	nd	nd	nd	nd	nd	nd	214,9	nd	131,2	9,5
2. Investimento em Mercadoria	2,4	0,6	1,9	0,4	16,9	2,9	2,8	0,2	6,9	0,5
3. Investimento via Conversão	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
4. Reinvestimento	276,2	63,1	320,6	60,7	201,3	33,9	397,4	28,1	381,7	27,6
5. Total Investimento Direto Estrangeiro	437,5	100,0	528,0	100,0	593,8	100,0	1.416,1	100,0	1.381,5	100,0

Discriminação	1975		1976		1977		1978		1979	
	US\$ M	%	US\$ M	%	US\$ M	%	US\$ M	%	US\$ M	%
1. Investimento em Moeda	1.066,3	77,3	1.118,0	69,8	963,5	50,9	1.104,1	48,1	1.750,4	63,4
1.1 investimentos Tradicionais	961,4	69,7	945,4	59,0	945,8	50,0	1.097,8	47,8	1.730,0	62,7
1.2 Investimentos em Mercado de Capitais	104,9	7,6	172,6	10,8	17,7	0,9	6,3	0,3	20,4	0,7
2. Investimento em Mercadoria	14,6	1,1	72,9	4,6	51,3	2,7	56,5	2,5	80,8	2,9
3. Investimento via Conversão	(56,3)	-	(82,0)	-	(108,6)	-	159,9	7,0	207,4	7,5
4. Reinvestimento	298,5	21,6	410,5	25,6	877,3	46,4	975,4	42,5	721,0	26,1
5. Total Investimento Direto Estrangeiro	1.379,4	100,0	1.601,4	100,0	1.892,1	100,0	2.295,9	100,0	2.759,6	100,0

Discriminação	1980		1981		1982		1983		1984	
	US\$ M	%	US\$ M	%	US\$ M	%	US\$ M	%	US\$ M	%
1. Investimento em Moeda	1.515,9	74,1	1.795,3	67,8	1.280,1	41,7	452,2	26,4	362,3	21,2
1.1 investimentos Tradicionais	1.511,2	73,9	1.773,3	67,0	1.246,4	40,6	449,5	26,2	359,1	21,0
1.2 Investimentos em Mercado de Capitais	4,7	0,2	22,0	0,8	33,7	1,1	2,7	0,2	3,2	0,2
2. Investimento em Mercadoria	79,2	3,9	107,9	4,1	89,8	2,9	114,8	6,7	127,8	7,5
3. Investimento via Conversão	39,3	1,9	1,8	0,1	143,2	4,7	452,0	26,4	745,3	43,7
4. Reinvestimento	411,2	20,1	741,4	28,0	1.555,9	50,7	694,8	40,5	472,1	27,7
5. Total Investimento Direto Estrangeiro	2.045,6	100,0	2.646,4	100,0	3.069,0	100,0	1.713,8	100,0	1.707,1	100,0

Discriminação	1985		1986		1987		1988		1989	
	US\$ M	%	US\$ M	%	US\$ M	%	US\$ M	%	US\$ M	%
1. Investimento em Moeda	386,8	24,0	333,3	30,6	437,2	21,1	451,3	13,1	333,3	17,2
1.1 investimentos Tradicionais	381,0	23,6	324,1	29,7	346,5	21,5	247,0	7,2	184,4	9,5
1.2 Investimentos em Mercado de Capitais	5,8	0,4	9,2	0,8	90,7	5,6	204,3	5,9	148,9	7,7
2. Investimento em Mercadoria	98,5	6,1	102,1	9,4	214,2	13,3	196,1	5,7	129,7	6,7
3. Investimento via Conversão	581,2	36,1	205,9	18,9	343,6	21,3	2.087,3	60,5	945,6	48,8
4. Reinvestimento	542,8	33,7	448,6	41,2	617,1	38,3	714,0	20,7	530,9	27,4
5. Total Investimento Direto Estrangeiro	1.609,3	100,0	1.089,9	100,0	1.612,1	100,0	3.448,7	100,0	1.939,5	100,0

Discriminação	1990		1991		1992	
	US\$ M	%	US\$ M	%	US\$ M	%
1. Investimento em Moeda	681,3	52,4	1.406,0	75,1	5.188,0	95,3
1.1 investimentos Tradicionais	510,6	39,2	627,8	33,5	1.324,9	24,4
1.2 Investimentos em Mercado de Capitais	170,7	13,1	778,2	41,6	3.863,1	71,0
2. Investimento em Mercadoria	64,0	4,9	34,1	1,9	26,0	0,5
3. Investimento via Conversão	283,0	21,8	67,8	3,6	95,0	1,8
4. Reinvestimento	273,1	21,0	364,7	19,5	132,2	2,4
5. Total Investimento Direto Estrangeiro	1.301,4	100,0	1.873,1	100,0	5.441,3	100,0

Fonte: TCMD, "World Investment Report 1992" e BANCO MUNDIAL "World Debt  
Tabela elaborada em : Barros, Octávio. Oportunidades Abertas para o Brasil face  
aos fluxos globais de investimento de risco e de capitais financeiros nos anos 90.  
Nota Técnica, Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira. Campinas, 1993.

**TABELA 7: Operações Entre-Países em Ações e Títulos**  
**Em % do PIB \***

	1970	1975	1980	1985	1990
Estados Unidos	2,8	4,2	9,3	36,4	92,5
Japão	...	1,5	7	60,5	118,6
Alemanha	3,3	1,5	7,5	33,9	57,5
França	...	5,1	8,4 <sup>n</sup>	21,4	53,3
Itália	...	...	1,1	4	26,7
Reino Unido	...	0,9	...	367,5	690,1
Canadá	5,7	3,3	9,6	26,7	63,8

\* Compras e vendas em dados brutos de títulos entre residentes e não residentes

<sup>n</sup> 1982

Fonte: dados nacionais de Balanço de Pagamentos, no Relatório Anual do BIS, 1992 , p 218

Tabela citada em : Barros, Octávio. Oportunidades Abertas para o Brasil face aos fluxos globais de investimento de risco e de capitais financeiros nos anos 90, p.37

**TABELA 8 : Peso de "Fusões e Aquisições" nos Fluxos Internacionais de Investimento Direto - 1986/1991**

Países Destino	1986	1987	1988	1989	1990	1991
1. Fusões e Aquisições Trans - Fronteira	39,2	70,9	109,6	117,5	128,4	75,0
2. Investimento Direto Global (para fora)	86,0	131,0	154,0	189,3	222,4	177,3
1/2 (%)	45,6	54,1	71,2	62,1	57,7	42,3

Fonte: "International Capital Market" , FMI, setembro 1992, p.37.

Tabela citada em : Barros, Octávio. Oportunidades Abertas para o Brasil face aos fluxos globais de investimento de risco e de capitais financeiros nos anos 90, p.36



**TABELA 9 : Investimento Direto em Relação ao PIB**  
**Países Selecionados**  
**1977 - 1992**

Países	Média	Média	89	90	91	92
	77-82	83-88				
Brasil	1,30	0,59	0,36	0,53	0,28	0,38
México	1,00	0,90	1,73	1,23	1,89	
Argentina	0,80	0,70	1,49	2,66	2,67	
Chile	1,10	0,60	28,00	2,33	1,99	
Coréia	0,10	0,04	0,41	0,31	0,10	
Taiwan	0,30	0,60	-	-	-	
Indonésia	0,30	0,50	0,76	0,95	1,33	
Filipinas	0,20	0,70	1,34	1,21	1,18	
Tailândia	0,50	1,00	2,69	3,01	2,25	
Malásia	4,10	2,50	4,50	6,99	7,54	
Singapura	9,30	5,70	-	-	-	

\* Conceito restrito: tradicional, mercadorias, conversão e reinvestimento. Não inclui mercado de capit

Fonte: Brasil, calculado a partir de dados do Depec/Dibap-Bacen;

Outros, "Foreign Direct Investment in Developing World", Phillip Turner, BIS, mimeo, oct 1990 p. 13

Dados de 89 e 92 a partir de relatórios de relatórios do Banco Mundial.

Tabela elaborada em : Barros, Octávio. Oportunidades Abertas para o Brasil face aos fluxos globais de investimento de risco e de capitias financeiros nos anos 90, p.73

**TABELA 10 : Total de Investidores Institucionais Estrangeiros**  
**Anexo IV**

<b>Mês /Ano</b>	<b>Participantes</b>	<b>Contas Próprias</b>	<b>TOTAL</b>
<b>TOTAL 1991</b>	<b>246</b>	<b>26</b>	<b>272</b>
<b>TOTAL 1992</b>	<b>357</b>	<b>80</b>	<b>446</b>
<b>1993</b>			
Janeiro	43	2	45
Fevereiro	55	3	58
Março	23	8	31
Abril	26	13	39
Maio	30	3	33
Junho	54	6	60
Julho	13	5	18
Agosto	29	5	34
Setembro	41	2	43
Outubro	62	9	71
Novembro	66	9	75
Dezembro	39	7	46
<b>Total 1993</b>	<b>481</b>	<b>72</b>	<b>553</b>
<b>1994</b>			
Janeiro	40	5	45
Fevereiro	44	3	47
Março	84	1	85
Abril	26	4	30
Maio	45	3	48
Junho	52	4	56
Julho	39	3	42
<b>Total 1994</b>	<b>330</b>	<b>23</b>	<b>353</b>
<b>Total Geral</b>	<b>1414</b>	<b>201</b>	<b>1624</b>

Fonte: CVM/ SDM/ GDP

Informações fornecidas pela CVM para Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários.

**TABELA 11 : Informações Institucionais Estrangeiros**  
**Movimentação das Carteiras - Anexo IV**  
**( em US\$ milhões)**

Mês /Ano	Entradas	Saídas	Saldo Mensal	Saldo Acumulado	Varição em 12 meses (%)
<b>TOTAL 1991</b>	<b>482,40</b>	<b>96,10</b>	<b>386,30</b>	<b>386,30</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL 1992</b>	<b>2966,82</b>	<b>1652,44</b>	<b>1314,38</b>	<b>1700,68</b>	<b>240,25</b>
<b>1993</b>					
Janeiro	454,70	188,30	266,40	1967,08	251,01
Fevereiro	381,30	129,30	252,00	2219,08	227,10
Março	416,80	413,90	2,90	2221,98	124,44
Abril	1007,60	657,20	350,40	2572,38	105,40
Maiο	586,10	287,70	298,40	2870,78	89,55
Junho	918,10	724,40	194,30	3065,08	96,86
Julho	1021,00	484,60	536,40	3601,48	112,70
Agosto	1869,90	665,50	1204,40	4805,88	184,56
Setembro	1346,14	1829,56	-483,42	4322,46	152,57
Outubro	2282,87	1017,10	1265,77	5588,23	211,02
Novembro	2161,94	1119,72	1042,22	6630,45	248,29
Dezembro	2167,04	1619,18	547,86	7178,31	322,08
<b>Total 1993</b>	<b>14613,49</b>	<b>9136,46</b>	<b>5477,63</b>	<b>7178,31</b>	<b>322,08</b>
<b>1994</b>					
Janeiro	1736,46	728,14	1008,32	8186,63	316,18
Fevereiro	1954,56	1406,47	548,10	8734,72	293,62
Março	1960,64	1975,01	-14,37	8720,35	292,46
Abril	1166,66	743,50	423,17	9143,52	255,45
Maiο	1533,15	705,08	828,07	9971,59	247,35
Junho	1456,33	973,37	482,95	10454,54	241,09
Julho	1168,92	869,07	299,85	10754,39	198,61
<b>Total 1994</b>	<b>10976,72</b>	<b>7400,64</b>	<b>3576,09</b>	<b>10754,39</b>	<b>198,61</b>
<b>Total Geral</b>	<b>29040,03</b>	<b>18285,64</b>	<b>10754,39</b>	<b>10754,39</b>	<b>198,61</b>

Fonte: CVM/ SDM/ GDP

Informações fornecidas pela CVM para Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários.

**TABELA 12 : Captação e Absorção Brutas de Recursos em Divisas: Brasil  
1990-1992 ( conceito FIERCE)\***

	<b>1990</b>	<b>%</b>	<b>1991</b>	<b>%</b>
Empréstimos Bancários Intercompanhia	405,00	23,50	470,20	7,90
Empréstimos Bancários (Resolução 63)	-		6,30	0,10
Commercial Paper	585,80	33,90	1783,00	30,00
Bonus e Títulos	54,10	3,10	1507,00	25,30
Securitização Exportações	-		278,30	4,70
Renovação de Títulos	-		263,40	6,10
Pagamento Antecipado Exportação	-		84,80	1,40
Investimento Direto Tradicional	510,60	29,60	694,70	11,70
Investimento Mercado de Capitais	170,70	9,90	759,80	12,80
<b>Total Captação/Absorção</b>	<b>1726,20</b>	<b>100,00</b>	<b>5947,50</b>	<b>100,00</b>

\* Exclui financiamento e leasing por não implicarem em entrada efetiva de divisas.

Fonte: Fierce

Tabela elaborada em : Barros, Octávio. Oportunidades Abertas para o Brasil face aos fluxos globais de investimento de risco e de capitais financeiros nos anos 90, p.118