

## Artigo Científico

# INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO E DESNACIONALIZAÇÃO DO CAPITAL NAS AGROINDUSTRIAS: RESULTADOS E INDUTORES MACROECONÔMICOS

**Rafael Pastre<sup>1</sup>**

**Bianca Muniz Corrêa<sup>2</sup>**

<sup>1</sup> Universidade Federal de Alfenas (Unifal-MG) / Instituto de Ciências Sociais Aplicadas (ICSA) / Programa de Pós-Graduação em Gestão Pública e Sociedade (PPGPS), Varginha-MG, Brasil

<sup>2</sup> Universidade Federal de Alfenas / Instituto de Ciências Sociais Aplicadas / Programa de Pós-graduação em Economia, Varginha-MG, Brasil

## Resumo

Ao longo desse século o Brasil tem se tornado um dos principais destinos do Investimento Estrangeiro Direto (IED) do Planeta. As explicações para esse fenômeno, a partir do referencial teórico macroeconômico pós-keynesiano e da revisão de literatura sobre comércio internacional e das condições macroeconômicas que favorecem a internacionalização produtiva, apontam que o Brasil oferece um quadro macroeconômico amplamente favorável à entrada de capitais estrangeiros, tanto para fins especulativos, quanto produtivos, potencializado pela própria vulnerabilidade externa que fenômeno retroalimenta. O presente artigo busca justamente apresentar a dinâmica de entrada de capitais estrangeiros e a transformação da propriedade do Capital em resposta à incentivos macroeconômicos, tendo como alvo privilegiado de investigação as agroindústrias. Para isso, estabeleceu-se um recorte temporal a partir dos anos 2000, ano do primeiro Censo de Capitais Estrangeiros a captar a influência das políticas de aprofundamento da abertura comercial e financeira de meado dos anos 1990. A metodologia adotada se baseia nos Early Warning Indicators (EWI) para escolha dos indicadores, seguida de análise de documentos e publicações de entidades do setor e da sociedade civil. A pesquisa tem caráter quantitativo e descritivo, visando fornecer estatísticas e informações relevantes sobre o tema. Os resultados apontam uma dinâmica persistente de desnacionalização do capital nas principais cadeias agroindustriais, com aumento das importações de bens e financiamentos intrafirmas, reprimarização da pauta exportadora e déficits crônicos no balanço de transações correntes, obrigando o país à uma transferência crescente de recursos ao exterior na forma de pagamento de juros e direitos de propriedade, retroalimentando os desafios macroeconômicos oriundos das relações com o exterior.

**Palavras-chave:** Desnacionalização do capital. Agroindústria. Impactos Macroeconômicos da globalização. Integração Econômica. Empresa Multinacional.

## Foreign direct investment and the denationalization of capital in agribusiness: results and macroeconomic drivers

Throughout this century, Brazil has become one of the world's major destinations for Foreign Direct Investment (FDI). Explanations for this phenomenon, based on the post-Keynesian macroeconomic theoretical framework and a review of the literature on international trade and macroeconomic conditions that favor productive internationalization, indicate that Brazil provides a macroeconomic environment that is broadly favorable to the inflow of foreign capital, both for speculative and productive purposes, a process further amplified by the external vulnerability that it simultaneously reinforces. This article seeks precisely to present the dynamics of foreign capital inflows and the transformation of capital ownership in response to macroeconomic incentives, focusing primarily on agribusiness as the object of investigation. To this end, a temporal framework beginning in the 2000s was established, as 2000 marked the first Census of Foreign Capital capable of capturing the influence of policies aimed at deepening trade and financial liberalization

implemented in the mid-1990s. The methodology adopted is based on Early Warning Indicators (EWI) for the selection of indicators, followed by an analysis of documents and publications produced by sectoral and civil society organizations. The research is quantitative and descriptive in nature, aiming to provide relevant statistics and information on the subject. The results indicate a persistent process of capital denationalization in the main agribusiness chains, accompanied by increased imports of goods and growth in intrafirm financing, the reprimarization of the export basket, and chronic current account deficits. These factors compel the country to transfer increasing amounts of resources abroad in the form of interest payments and property rights, thereby reinforcing the macroeconomic challenges arising from Brazil's external relations.

**Keywords:** Denationalization of capital. Agribusiness. Macroeconomic impacts of globalization. Economic integration. Multinational firms.

### **Inversión extranjera directa y desnacionalización del capital en las agroindustrias: resultados e inductores macroeconómicos**

A lo largo de este siglo, Brasil se ha convertido en uno de los principales destinos de la Inversión Extranjera Directa (IED) a nivel mundial. Las explicaciones de este fenómeno, a partir del marco teórico macroeconómico poskeynesiano y de la revisión de la literatura sobre comercio internacional y sobre las condiciones macroeconómicas que favorecen la internacionalización productiva, indican que Brasil presenta un contexto macroeconómico ampliamente favorable a la entrada de capitales extranjeros, tanto con fines especulativos como productivos, proceso que se ve potenciado por la propia vulnerabilidad externa que, a su vez, contribuye a reproducir. El presente artículo busca precisamente presentar la dinámica de entrada de capitales extranjeros y la transformación de la propiedad del capital en respuesta a los incentivos macroeconómicos, tomando como objeto privilegiado de investigación a las agroindustrias. Para ello, se estableció un recorte temporal a partir de la década de 2000, año en que se realizó el primer Censo de Capitales Extranjeros capaz de captar la influencia de las políticas orientadas a profundizar la apertura comercial y financiera implementadas a mediados de la década de 1990. La metodología adoptada se basa en los Early Warning Indicators (EWI) para la selección de los indicadores, seguida de un análisis de documentos y publicaciones de entidades del sector y de la sociedad civil. La investigación es de carácter cuantitativo y descriptivo, con el objetivo de proporcionar estadísticas e información relevantes sobre el tema. Los resultados señalan una dinámica persistente de desnacionalización del capital en las principales cadenas agroindustriales, acompañada por un aumento de las importaciones de bienes y del financiamiento intrafirma, la reprimarización de la pauta exportadora y déficits crónicos en la balanza de transacciones corrientes. Estos factores obligan al país a realizar una transferencia creciente de recursos al exterior en forma de pagos de intereses y derechos de propiedad, retroalimentando así los desafíos macroeconómicos derivados de las relaciones con el exterior.

**Palabras clave:** Desnacionalización del capital. Agronegocio. Impactos macroeconómicos de la globalización. Integración económica. Corporación multinacional.

## 1 INTRODUÇÃO

A economia brasileira explorou na primeira década deste século um projeto de desenvolvimento, ora denominado de novo-desenvolvimentista, ora de social-desenvolvimentista (Bastos, 2017), que se apoiava no argumento das vantagens comparativas naturais das terras, águas, minas e campos petrolíferos, acentuando a importância do segmento ‘primário-exportador’ (Delgado, 2012).

Pastre (2016) identificou que, principalmente a partir de 1999, inicia-se um ciclo de expansão das exportações, com destaque para o período entre 2003 e 2011, no qual se expande continuamente o valor das exportações primárias brasileiras, em virtude do ciclo de elevação internacional do preço das commodities. Ao longo desses nove anos, a participação do Brasil nas exportações mundiais saiu de 1% para alcançar o pico de 1,43% em 2011. A participação média nas exportações mundiais nesse período foi de 1,2%, contra uma média 0,94% nos nove anos anteriores (1994-2002). Isso permitiu uma maior inserção da economia brasileira, que elevou sua participação média no comércio exterior para 1,15% contra 0,88% no período anterior.

Partindo da ótica do fator agregado, verifica-se que o crescimento médio das exportações de produtos básicos foi de 23% a.a. A de semielaborados foi de 18% a.a., contra 13,5% a.a. nos manufaturados (em valores correntes). Isso fez com que a participação dos básicos e semimanufaturados na pauta de exportações chegasse a 63,7%. Em 2007, pela primeira vez desde 1980, a exportação de produtos básicos e semimanufaturados superou a exportação de produtos manufaturados, situação que se repete desde então, com o avanço ainda maior nos produtos básicos. Em 2024 a participação dos manufaturados nas exportações totais não chegou a 29% (IEDI, 2024)

Tal orientação pode ser atribuída, por um lado, ao ajuste iniciado na década de oitenta, como enfrentamento aos problemas de financiamento do antigo padrão de acumulação que culminou com a crise da dívida externa que aprofundou o processo de orientação da estrutura produtiva do país para o mercado externo. Por outro, é resultante da maneira como a economia brasileira se insere no contexto do novo padrão de desenvolvimento capitalista global marcado por mudanças profundas no sistema monetário e financeiro, na concorrência intercapitalista e no paradigma tecnológico.

Sob a inspiração de políticas que acentuaram o peso do mercado na organização da economia - abertura comercial, desnacionalização e privatização - a formatação de novas relações Estado-Mercado buscaram restringir a ação do primeiro, reduzindo-se o raio de ação para políticas seletivas. Desnacionalização e privatização reduziram os centros internos de decisão da economia, transferindo para o exterior ou para a iniciativa privada instrumentos importantes para promoção de um projeto nacional de desenvolvimento (Carneiro, 2012; Gonçalves 2011).

Como resultante desse processo de abertura e desregulamentação financeira, muito se investigou as teses “reprimarização” e “desindustrialização” e “desenvolvimentismo às avessas” (Gonçalves, 2011) da economia brasileira, faces de um mesmo fenômeno, mas pouca atenção foi dada aos efeitos macroeconômicos da maciça desnacionalização do Capital, processo, por sua vez, intensificado pelas escolhas de políticas macroeconômicas no período, sobretudo nos regimes de metas de inflação e na gestão da taxa básica de juros.

Do ponto de vista macroeconômico, o Brasil figura entre as 10 maiores economias do mundo desde o final da década de 1970 (UNCTAD, 2025), representando um dos maiores mercados globais para a maioria dos setores ligados aos bens de consumo duráveis e não duráveis. A população brasileira é a quinta maior do planeta, concentrando uma massa de renda que a coloca entre os maiores mercados para multinacionais, ocupando por exemplo, a quinta maior consumidora mundial de veículos novos em 2024, terceira no consumo de cervejas, cosméticos e carne bovina, segundo maior consumidor de cafés (Deloitte, 2025; USDA, 2025). Mas nada supera o mercado de concessões e Parcerias Público-Privadas (PID, 2025)<sup>1</sup>, no qual o Brasil é apontado como líder global.

<sup>1</sup> Marcus Cavalcanti, secretário do Programa de Parcerias de Investimento (PPI). PPP Américas: **Portifólio de projetos Brasil**. Lima-PER, dias 8 e 9 de abril de 2025. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=YM3UozWg1k0>. Acesso em 15 dez 2025.

Em contrapartida, o custo para captação de recursos para investimento no Brasil supera em muito o dos países desenvolvidos, que além de políticas creditícias horizontais, costumam manter programas de incentivo a internacionalização de suas empresas (Além; Madeira, 2010). Ao mesmo tempo, o Brasil facilita a mobilidade de capitais intra e entre firmas transnacionais, estabelecendo um diferencial de custos financeiros entre as empresas capazes de captar no exterior e as limitadas ao mercado interno, reduzindo a competitividade das empresas puramente domésticas.

Em outras palavras, a eficiência marginal do uso de capital de terceiros das empresas transnacionais operando no Brasil é muito maior do que das empresas nacionais. Diante de despesas financeiras tão elevadas, uma taxa de retorno que justifique a implementação/manutenção da operação de uma empresa nesse mercado requerer uma elevada eficiência operacional e/ou estabelecimento de preços muito acima dos custos de produção – elevada margem de contribuição. Ao substituir o controle acionário de uma empresa já estabelecida que convive com as taxas juros escorchantes praticados no mercado brasileiro e repassa essas despesas financeiras ao consumidor através do preço, a multinacional, que pode trocar a dívida interna por financiamentos externos vindos da matriz ou do mercado financeiro externo, pode converter grande parte da margem de contribuição dos produtos em lucros adicionais.

Nesse sentido, assim como os setores que lideraram o aumento das exportações foram aqueles nos quais o Brasil apresenta vantagens comparativas absolutas (além de amplos incentivos fiscais e apoio institucional de toda sorte), sobretudo ligados aos complexos agroindustriais e a indústria extrativa-mineral (baseados em grande medida na quantidade, qualidade e disponibilidades de recursos naturais envolvidos), de maneira análoga, se mostraram um alvo privilegiado da desnacionalização do Capital pela via Investimento Direto Estrangeiro para aquisição/controlar acionário. Tal estratégia conforma uma válvula de escape de baixo risco e alto retorno para os excedentes financeiros gerados nos mercados internacionais.

O pano de fundo teórico por trás dos resultados apresentado é a dicotomia existente na literatura econômica entre a visão clássica, que alega ser possível e viável o crescimento com poupança externa, e as correntes críticas alternativas, as quais advogam que o influxo de recursos externos afeta os investimentos internos no curto prazo, mas acabam sendo irrelevantes no longo prazo, sobretudo devido a dinâmica de transferência da propriedade em favor dos Capitais externos.

Lacerda (2003) analisando dados da década de 90, concluiu que as firmas com participação estrangeira têm maior propensão a exportar, mas também maior propensão a importar, especialmente por meio do comércio intra-firma. Sua conclusão é que a propensão a importar é maior do que a propensão a exportar, o que levaria no longo prazo a uma relação negativa entre IED e o saldo da balança comercial.

Em contrapartida, Hiratuka (2002) revelou que os setores onde se verifica um maior crescimento das exportações são aqueles que exploram a base de recursos naturais e situam-se geralmente nas etapas intermediárias dos processos de produção (com exceção do setor de alimentos). Neste contexto, setores como de alimentos, papel e celulose, fumo e outros importantes do agronegócio apresentaram saldo comercial elevado na década de 90 e ao mesmo tempo receberam grande volume de IED no período, o que contradiz a previsão de Lacerda sobre abalança comercial, mas lança luz sobre a conta Capital, uma vez que os setores com melhor desempenho exportador, e portanto, gerador de divisas, estão cada vez mais sob propriedade do capital estrangeiro, o que tende a ampliar as remessas para pagamentos de royalties, juros e dividendos.

Essa perspectiva encontra fundamentação em Hirsch (1976), o qual procurou fazer uma ligação entre o fluxo de comércio e o IED. Seu modelo parte da constatação de que, sob os pressupostos neoclássicos, só haveria lugar para o IED se houvesse diferencial de taxas de juros. No entanto, na presença desse diferencial de juros, provavelmente, predominariam as formas de investimentos em portfólio e no crédito internacional, o que resultaria em um aumento mais do que proporcional da transferência de propriedade para empresas estrangeiras em relação ao crescimento da oferta, consequentemente, aumento do seu *Market Share*.

As multinacionais de origem estrangeira têm cada vez mais participação nas empresas líderes da pauta de exportações do agronegócio brasileiro e seus respectivos complexos agroprocessadores

(soja, açúcar, carne bovina, café, celulose, carne de frango e milho). Soja, milho, algodão (Pastre, 2016) e café (Panhuysen and De Vries, 2023) tem suas exportações amplamente comandadas pelos oligopólios internacionais que controlam o comércio global desses produtos, enquanto a Shell junto com outros fundos americanos foram participação majoritária na Raizen, maior exportadora de açúcar do Brasil junto com a Coopersucar, seguidas de multinacionais como BP Bunge, Atvos, Tereos, e Louis Dreyfus (LDC).

A tentativa de desmonte do Estado Nacional promovida pelos governos Michel Temer e Jair Bolsonaro (Nozaki, 2022), por sua vez, além de não alterar a estratégia reflexa e subordinada de inserção produtiva da economia brasileira nas cadeias globais de valor, marcada pela regressividade continua da pauta exportadora, acentuou a tendência de desnacionalização do capital produtivo, principalmente em atividades ligadas à setores primários intensivos em degradação ambiental e aos serviços Públicos Estatais.

Buscando responder a lacuna entre as visões teóricas e o resultado após quase três décadas de políticas macroeconômicas neoliberais, objetivo central desse artigo é descrever a intensidade e o sentido do movimento de desnacionalização do Capital (cuja as implicações microeconômicas são as quebras nas cadeias internas de valor e a dependência tecnológica crônica), com especial ênfase às cadeias agroindustriais, e sua vinculação com os condicionantes macroeconômicos, principalmente ligados ao setor externo e a taxa de juros.

A hipótese central é de que a intensidade desse processo, ou seja, do uso de poupança externa com a contrapartida da desnacionalização do capital, em um dos seus setores com maior competitividade externa, acabou deteriorando o potencial de contribuição setorial para redução da sua vulnerabilidade externa do país e, conseqüentemente, para autonomia da política monetária, contribuindo para a persistência de um déficit crônico na balança de transações correntes, caracterizado pelas crescentes transferências de recursos financeiros por parte das empresas transnacionais para suas respectivas matrizes, obrigando o país a um crescente esforço exportador nas atividades em que possui vantagens comparativas absolutas, acentuando o peso estratégico das atividades de baixo valor agregado e pobre conteúdo tecnológico na formação de capital fixo, seja público, privado nacional ou no IED, o que reforça o ciclo de dependência, o gap tecnológico e reduz os graus de liberdade e eficiência das políticas macroeconômicas. O resultado é um cenário de crescimento que se restringe aos setores e agentes capazes de acessar Poupança Externa, sobretudo empresas transnacionais e suas filiais, estabelecendo um diferencial competitivo em custos (despesas financeiras).

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

É questão teórica central é a dicotomia existente na literatura econômica entre a visão clássica, que alega ser possível e viável o crescimento com poupança externa, e as correntes críticas alternativas, as quais advogam que o influxo de recursos externos afeta os investimentos internos no curto prazo, mas acabam sendo irrelevantes no longo prazo, sobretudo devido a dinâmica de transferência da propriedade em favor dos Capitais externos.

A visão clássica, segundo revisão realizada por Faro e Gomes da Silva (2020), parte do entendimento de que a manutenção de déficits em conta corrente pode ser tomada como uma estratégia deliberada por parte dos tomadores de decisão, com o intuito de utilizar o influxo de recursos externos (poupança externa) como estratégia de elevação dos níveis de investimento doméstico, ao supostamente suprir os déficits na poupança interna e, por sua vez, estimular crescimento econômico.

Rocha e Oreiro (2011), a partir de um referencial pós-keynesiano, desenvolveram um modelo de crescimento para uma economia aberta cuja implicação central é que a influência da poupança externa, ao acumular endividamento além de certo limite, tem impacto negativo sobre o nível de atividade econômica. O resultado do modelo dinâmico não linear desenvolvido pelos autores evidencia um mecanismo de transmissão potencial de restrições de longo prazo gerado pelo influxo de poupança externa sobre o crescimento. Dessa forma, nos médio e longo prazos o endividamento

externo excessivo configuraria uma situação de estagnação econômica e não de crescimento, por atingir o equilíbrio em uma situação de baixa lucratividade e inexpressivo retorno do capital.

Feldstein e Horioka (1980) são precursores da visão clássica. Para os autores, ao atuar como meio de financiamento e investimento, a poupança externa promove crescimento econômico ao complementar os recursos internos insuficientes em países altamente endividados e com ínfimos estoques de capital. O pressuposto básico desta estratégia é que com elevadas taxas de poupança e investimento, a um determinado nível de progresso técnico, se impulsiona o crescimento econômico. Os países com elevado estoque de capital teriam ganhos de bem-estar à medida que aplicam suas poupanças a uma taxa de remuneração maior do que a doméstica. Portanto, na teoria clássica os rendimentos marginais dos capitais seriam otimizados, tendendo a se igualarem, e tornando possível o bem-estar de países de diferentes estágios de desenvolvimento em nível ótimo.

Dornbusch, Goldfajn e Valdés (1995), em contrapartida, apontam que a taxa de câmbio real é um preço relativo chave, dado que na maioria das vezes ela está atrelada à variável de política. Isso representa um mercado de capitais excessivamente flexível e requer o manejo da taxa de câmbio adequado à finalidade de amplificar os efeitos da política de substituição da poupança externa sobre a interna. Os autores não discutem a possibilidade de o manejo da taxa de juros incorrer em uma desvantagem em despesas financeiras para as empresas locais, direcionando a entrada de recursos para a simples troca de propriedade do Capital para um grupo capaz de operar em condições mais competitivas.

É o que fazem Einchengreen e Leblang (2003), ao analisarem 21 países. Os autores sugerem que o efeito líquido da conexão entre os fluxos internacionais e crescimento são específicos do contexto conjuntural da economia receptora dos recursos. Os autores atestam que tais efeitos seriam positivos em períodos de instabilidade financeira, quando a capacidade de estimular investimentos é nula, dada as fortes incertezas, mas negativos em tempos de calma nas economias em desenvolvimento. Neste caso, o incentivo à poupança interna seria a decisão política mais adequada. Dessa forma, eles sugerem que a liberalização da conta de capital tem benefícios suscetíveis de dominar os seus custos apenas quando o sistema financeiro da economia receptora é robusto o suficiente, uma condição teórica pouco aderente às realidades dos países subdesenvolvidos.

No campo crítico, Bresser-Pereira; 2007 aponta que para a manutenção da política de acesso à poupança externa, a taxa de câmbio real deve ser mantida apreciada, sobretudo via diferencial de juros, o que resultaria na inviabilidade desta política, tanto na medida em que estes percebem que o influxo de poupança externa não resulta em elevação do investimento produtivo (capital especulativo), quando pelo aumento do consumo e do endividamento externo promovido pelo câmbio sobre apreciado. Desse modo, a proposição de contestação é que “[...] uma alta taxa de substituição da poupança interna pela externa causa endividamento externo e implica a obrigação de remunerá-lo sem que haja um aumento correspondente e garantido da capacidade produtiva do país” (Bresser-Pereira; 2007a, p. 5).

Kregel (1996) argumenta que a teoria convencional não considera que, em um país em desenvolvimento, a abertura aos investimentos estrangeiros poderia levar a uma desnacionalização da indústria local, com grande pressão sobre o câmbio e o mercado monetário interno. Portanto, a internacionalização das empresas não necessariamente será compatível com os ajustes no balanço de pagamentos, em um mundo com taxas de câmbio e juros flutuantes, dependendo, isso sim, de uma interação complexa entre exportações e importações de bens e serviços, rendas remetidas e recebidas do exterior e de capitais enviados e recebidos do estrangeiro.

Outra questão relevante no tocante ao IED é a da empresa que está recebendo esse investimento necessitar ou ser incentivada a adquirir bens de capital e/ou insumos importados. Neste caso, mesmo que o lucro seja reinvestido sob a forma de IED, via conta capital, esse lucro, como visto, não representa uma entrada real de moeda estrangeira, enquanto as importações de bens de capital e insumos representam saídas reais, onerando as reservas de moeda estrangeira e causando impactos negativos sobre o setor produtor destes bens (Kregel, 1996). Seriam esses os indutores macroeconômicos a serem investigados.

Faro e Silva (2020) empreenderam uma extensa análise empírica econométrica utilizando um Modelo Autorregressivo de Defasagem Distribuída (ARDL) buscando verificar a influência da poupança externa (se) e interna (si) sobre o produto, utilizando importantes variáveis macroeconômicas como controle, tais como a taxa de câmbio, o nível de investimento, a taxa de juros Selic e a taxa de inflação do IPCA. Os autores encontram indícios, a partir da nulidade de significância estatística nos coeficientes de longo prazo das transações correntes (se) e dos investimentos diretos no país (IED), que corroboram os argumentos apresentados pela visão crítica ante a política de crescimento com poupança externa. A centralidade argumentativa da visão crítica se baseia na ausência de estímulos ao investimento interno no longo prazo, dado que os efeitos apreciativos sobre a taxa de câmbio, tendem a elevar o consumo internamente e não estimulam o incremento de capacidade produtiva gerando distanciamento da estabilidade macroeconômica, com a possibilidade de crise de demanda interna e de balança de pagamentos.

### 3 MATERIAL E MÉTODO

Para melhor descrever o uso de Poupança Externa via IED o trabalho busca inspiração metodológica nos trabalhos de Frankel e Saravelos (2011) e Milesi-Ferreti e Razin (2000), que a partir de análises de painéis de países, identificaram indicadores que apresentavam um padrão de comportamento diferente nos períodos precedentes às crises cambiais, o que permitia seu uso como indicadores antecedentes de problemas de balanço de pagamentos (Kaminsky; Lizondo; Reinhart, 1998). Essa metodologia ganhou relevância a partir dos anos 1990, quando o mundo vivenciou uma sequência de crises cambiais – México em 1994, Ásia em 1997, Rússia em 1998, Brasil em 1999 e se caracteriza por ser do tipo quantitativa-descritiva, com o intuito levantar e difundir informações quantitativas precisas que permitam levantar hipóteses e sugerir caminhos.

A escolha dessa metodologia se justifica, apesar de não se tratar de um contexto de crise, pela capacidade dos indicadores de descrever a dinâmica de variação das contribuições dos movimentos de capitais ligados ao IED para a saúde das contas externas, considerando que a pesquisa descritiva tem seu valor na premissa de que os problemas podem ser resolvidos e as práticas melhoradas através da descrição e análise de observações objetivas e diretas. Algumas vezes, a segmentação por meio de estatística descritiva dos dados é tudo o que é necessário para responder à questão investigativa. Uma hipótese descritiva enuncia a existência, o tamanho, a forma ou a distribuição das variáveis. (Cooper; Schindler, 2003).

Frankel e Saravelos (2011) promoveram o levantamento de diversos estudos empíricos realizados a partir de 1998 dedicados a identificar “indicadores de alerta” (early warning indicators) de crises cambiais. Estes estudos tinham como base os trabalhos de Kaminsky, Lizondo e Reinhart (1998), Hawkins e Clau (2000) e Abiad (2003), estes próprios envolvendo surveys de grande número de estudos sobre o tema.

Frankel e Saravelos (2011) e Milesi-Ferreti e Razin (2000) montam uma lista dos indicadores antecedentes mais relevantes, baseados no número de estudos nos quais estes indicadores se mostraram significantes para anteciper a ocorrência de crises cambiais em diversos países, em diferentes períodos.

Daí resulta a opção pela adoção dos Early Warning Indicators (EWI) neste trabalho, cuja escolha específica dos indicadores selecionados baseia-se em Ribeiro (2016) adequados ao recorte setorial. Dividem-se em indicadores de estoque e de fluxo de passivos e ativos externos (Quadro 1).

Para dar solidez ao conjunto analítico, as bases de dados utilizadas foram as Estatísticas do Setor Externo e Censo de Capitais Estrangeiros do Banco Central do Brasil. O recorte temporal remonta ao ano de 2000, pelo fato de ser o primeiro Censo realizado após o aprofundamento das políticas de abertura comercial e financeira da economia Brasileira (Vergnhanini; Biancarelli, 2020). Segundo os autores o retorno dos capitais externos ao país se inicia a partir de 1992, no contexto das medidas de liberalização financeira e comercial e da renegociação da dívida nos marcos do Plano Brady (no Brasil só concluída em 1994). No período posterior, de 1995 a 2001, a CCF registrou ampliação significativa das captações líquidas, em média 3,3% do PIB ao ano, com aumento gradativo e predomínio dos fluxos de IED coincidindo com a rápida e intensa deterioração na Conta Corrente:

déficit médio de 2,6% do PIB entre 1995 e 1996, 3,7% do PIB entre 1997 e 1998 e, por fim, 4,2% PIB em 1999 – patamar este mantido até 2001 (Vergnhanini; Biancarelli, 2020, p.8).

| Quadro 1 – Early Warning Indicators (Indicadores Seleccionados)                                  |  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| Estoque                                                                                          |  |
| Estoque de IED – participação no capital (% do passivo externo bruto) – EIED/DB                  |  |
| Estoque de IED – empréstimo intercompanhias (% do passivo externo bruto) – EIEDE/DB              |  |
| Fluxo                                                                                            |  |
| Ingressos de investimento direto no país (% do PIB) – IIED/PIB                                   |  |
| Remessas de lucros e dividendos enviados (% do PIB) – L/PIB                                      |  |
| Juros enviados (% do PIB) – J/PIB                                                                |  |
| Remessas de lucros e dividendos + Juros enviados (%PIB) – L+J/PIB                                |  |
| Juros mais remessas de lucros e dividendos enviados (% das exportações de bens e serviços) L+J/X |  |

Fonte: Elaboração própria (2026), adaptado a partir de Ribeiro (2016). Nota: EIED = Estoque de IED; DB = Dívida Externa Bruta; EIEDE = Estoque de IED (empréstimos); IIED = Ingressos de IED; X = Exportações.

Para comparar indicadores com diferentes grandezas e diferentes significados macroeconômicos, será utilizada a análise do Coeficiente de Variação (CV) (Equação 1), sendo que  $\sigma$  representa o desvio padrão e  $\mu$  representa a média.

$$CV = \frac{\sigma}{\mu} * 100 \quad (1)$$

Segundo Dias e Santos (2021) o coeficiente de variação é uma medida adimensional que normaliza o desvio padrão em relação à média, o que permite sua utilização para analisar a dispersão em termos relativos ao valor médio quando duas ou mais séries de valores apresentam grandezas diferentes de dados que possuem ordens de grandeza diferentes ou unidades de medida distintas.

Quanto menor o CV, mais homogêneos e consistentes são os dados. Quanto maior o CV, mais dispersos estão os dados e menos confiável é a média para representar o conjunto. Em séries temporais, ele é fundamental para comparar a volatilidade de períodos distintos ou a dispersão de diferentes variáveis ao longo do tempo, de maneira que é possível dizer que houve alteração no padrão da série ao longo do tempo.

Especificamente em relação ao desempenho das agroindústrias, o maior limitador da análise é o grau de desagregação das informações divulgadas pelo Banco Central Atinge apenas o nível 2 do CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas)<sup>2</sup>, o que torna impossível discriminar importantes segmentos das agroindústrias de alimentos e bebidas (Carnes, Laticínios, Torra e moagem de café) com diferentes dinâmicas de desnacionalização, além de agroindústrias que fazem parte de outros segmentos como o setor sucroenergético (Biocombustíveis) e atividades de comercialização como Comércio atacadista de cereais e leguminosas beneficiados, importante ramo de atuação das *Tradings* do setor de grãos. A não existência de dados torna impossível a adaptação dos EWI nesse caso.

Dessa maneira, uma vez que nosso objetivo é apresentar os resultados empíricos com ênfase na dinâmica de transferência de propriedade nas cadeias agroindustriais, é dado seguimento à pesquisa por meio da análise de publicações e documentos de organizações da sociedade civil, a fim de contornar tal lacuna das bases de dados oficiais, resultando em um estudo exploratório de natureza descritiva, visando fornecer estatísticas e informações relevantes sobre o tema.

<sup>2</sup> Mesmo em relação aos grandes setores, há grande dificuldade em precisar o desempenho do IED no médio/longo prazo devido a não discriminação dos pagamentos de juros sobre empréstimos intercompanhia por setor.

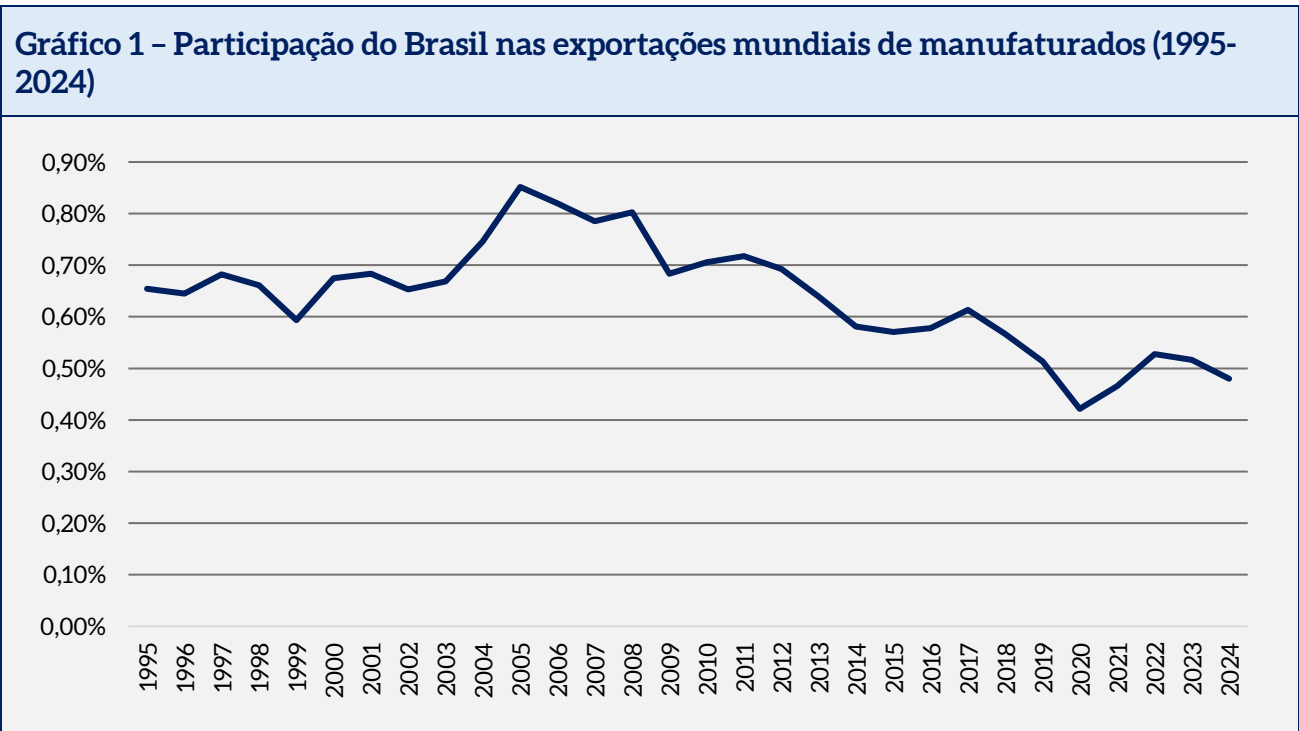
4 RESULTADOS OBTIDOS: ESTATÍSTICAS DO SETOR EXTERNO

Como *proxy* das potencialidades de uma estratégia de crescimento econômico com poupança externa, essa seção procura avaliar a validade e persistência nos governos Dilma, Temer e Bolsonaro da hipótese apontada por Gonçalves (2011) de que:

(...) no Brasil durante o governo Lula (2003-10) há o que se pode denominar Nacional-desenvolvimentismo às Avessas. Durante o Governo Lula os eixos estruturantes do Nacional-desenvolvimentismo foram invertidos. O que se constata é: desindustrialização, dessubstituição de importações; reprimarização das exportações; maior dependência tecnológica; maior desnacionalização; perda de competitividade internacional, crescente vulnerabilidade externa estrutural em função do aumento do passivo externo financeiro (...). (Gonçalves, p. 1, 2011)

Em especial a correlação entre maior uso de poupança externa, desnacionalização (com enfoque nas agroindústrias) e crescente vulnerabilidade externa estrutural em função do aumento do passivo externo financeiro.

A reprimarização das exportações é latente, não apenas em termos absolutos como relativos. Pelos dados da UNCTAD, a participação do Brasil no comércio internacional de manufaturados se reduziu de um percentual de 0,65 no início desse século, para 0,48% em 2024 (Gráfico 1).

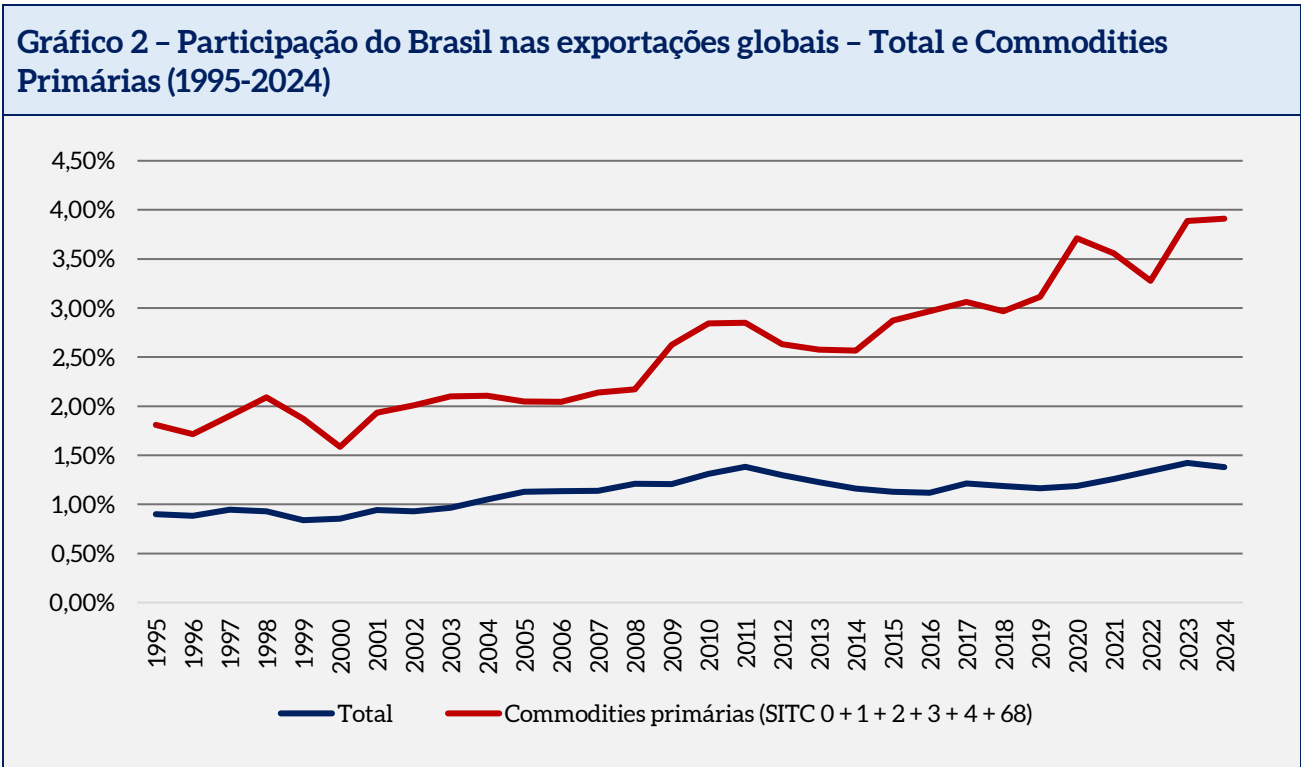


Fonte: UNCTAD (2025). Elaborado pelos autores.

A situação se agrava quando analisado o grau de complexidade tecnológica dessas exportações. Enquanto o comércio mundial de manufaturados é dominado pelos itens de alta intensidade tecnológica (43% do total das exportações de manufaturados em 2024), no Brasil esses itens correspondem a apenas 26,2% do total de manufaturados exportados em 2024, alcançando uma participação global de apenas 0,29%, contra 1,04% de participação nas exportações globais de manufaturas de baixa intensidade tecnológica, como os agroprocessados (UNCTAD, 2025).

Não obstante, o Brasil ampliou seu esforço exportador ao longo de todo período, saindo de uma participação nas exportações globais de em torno de 0,9% no início do século para patamares próximo de 1,4% em meados das décadas de 2010 e 2020. Esse resultado só foi possível devido a ampliação das

exportações dos setores agropecuário e mineral, expoentes da produção de produtos de baixa intensidade tecnológica (Gráfico 2)<sup>3</sup>.



Fonte: UNCTAD (2025). Elaborado pelos autores.

Chama atenção o grau mínimo de processamento aplicado a essas matérias primas intensivas em recursos naturais. Do total de produtos exportados pelo Brasil em 2024, 48,11% correspondem a produtos primários sem nenhum tipo de processamento, com destaque para petróleo cru (13,3%)<sup>4</sup>, grãos oleaginosos (12,9%)<sup>5</sup>, carnes *in natura* (3,7%), café verde (3,7%). Nos minimamente processados de origem vegetal, destacam-se açúcar não refinado (5,5%), celulose (3,2%) e suco de laranja (1,04%)<sup>6</sup>, e de origem mineral o minério de ferro (8,9%) e refinados de petróleo (3,5%)<sup>7</sup>. Somente essa amostra de produtos respondem por mais de 55% da pauta de exportações brasileiras.

Em comum nesses setores foi ao avanço maciço da desnacionalização do Capital desde meados da década de 1990. Os dados disponibilizados pelo Banco Central apontam a liderança desses setores, quando nos referimos ao capital produtivo na entrada de Investimento Direto Estrangeiro.

<sup>3</sup> Trata-se de dois períodos em que houve elevação expressiva dos preços relativos das commodities agrícolas e minerais em relação aos produtos manufaturados (Leite; Rodrigues, 2024).

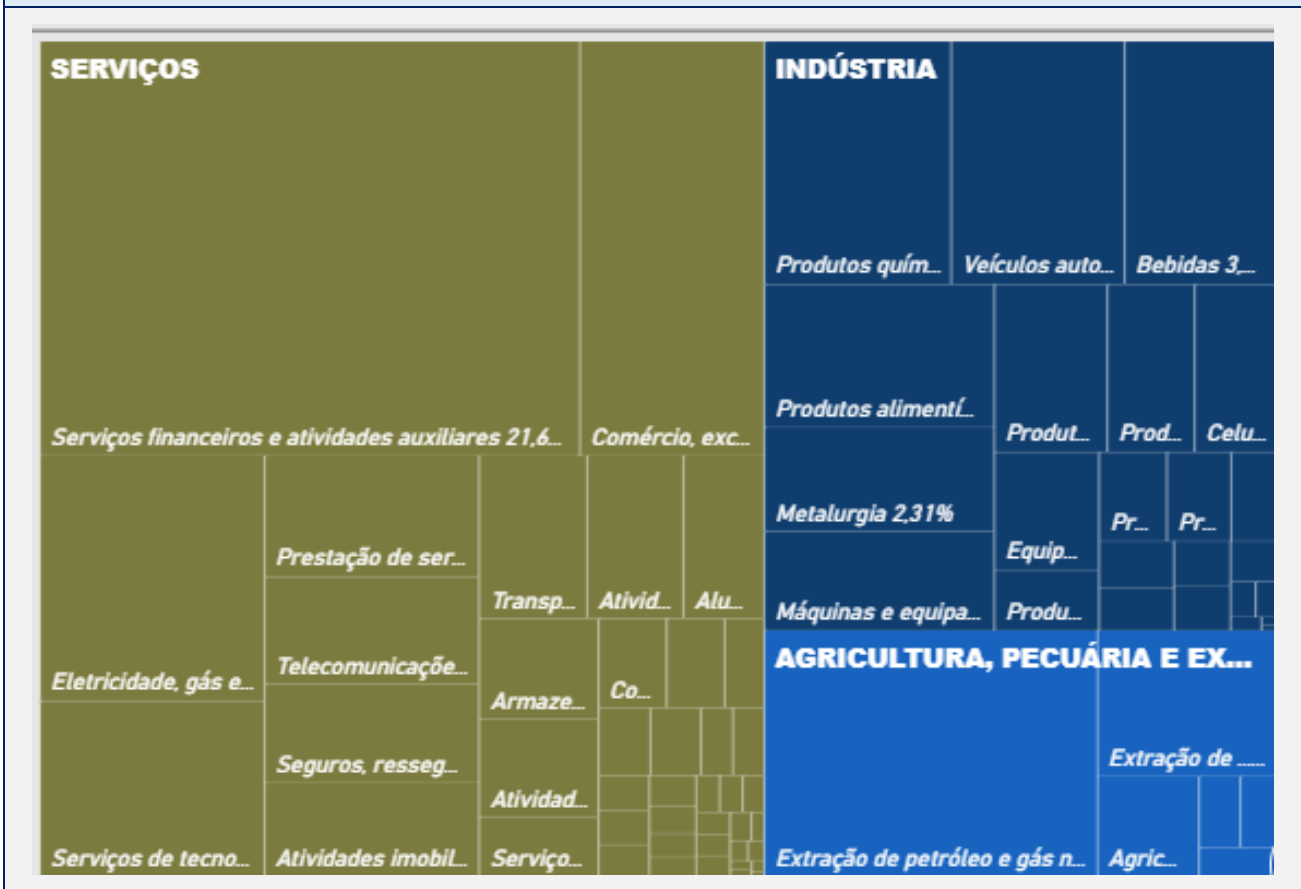
<sup>4</sup> “Óleos brutos de petróleo ou de minerais betuminosos”, SH 2709 no Sistema Harmonizado

<sup>5</sup> Leia-se soja.

<sup>6</sup> Destaca-se que as exportações de cana-de-açúcar e laranja *in natura* para indústria são inviáveis devido a perda imediata das propriedades que tornam esses produtos economicamente viáveis para industrialização, por isso devem obrigatoriamente passar por um estágio mínimo de transformação antes serem exportados (Ramos, 2022).

<sup>7</sup> “Óleos de petróleo ou de minerais betuminosos (exceto óleos brutos)”, SH 2710 no Sistema Harmonizado.

**Figura 1 – Estoque de IED no Brasil por setor em 2024 – Participação no capital<sup>1</sup>**

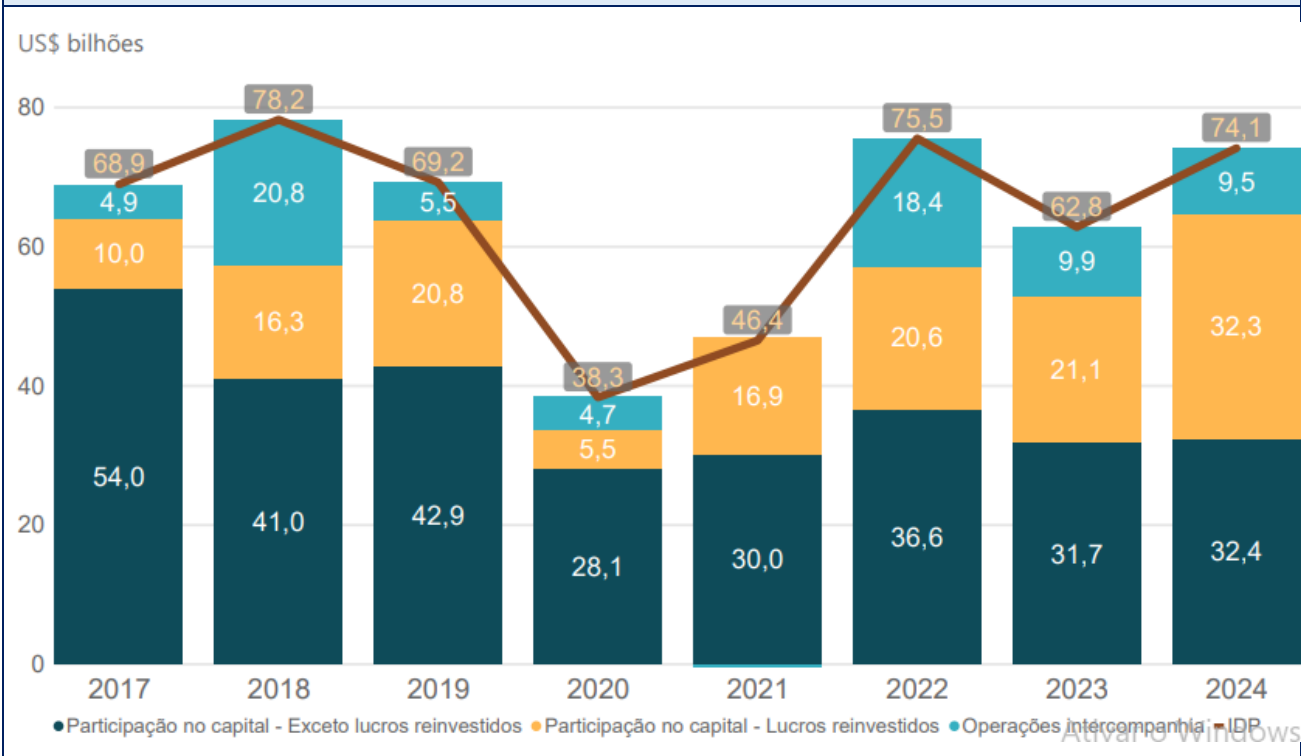


Fonte: Banco Central do Brasil, Secretaria Executiva da CAMEX. Nota: <sup>1</sup> Não inclui empréstimos entre companhias.

Sem dúvida fatores microeconômicos impulsionaram as decisões de alocação do Capital Internacional para esses setores, enquanto a gestão da política Macroeconômica estabeleceu a dinâmica mais geral de entrada desses capitais. Não por acaso, 21,66% de todo IED acumulado até o ano de 2024 se direcionou para o setor financeiro, seguido da Extração de petróleo e gás natural (7,93%), agropecuária + produtos alimentícios + bebidas (7,8%), comércio exceto (7,39%) e Serviços de utilidade pública – Eletricidade, gás e outras (5,33%), tal como reflete a pauta de exportações e os setores de serviços bens não-tradables.

Em relação ao volume e natureza das entradas, observa-se menor retenção de Capital para reinvestimento em anos com viés de apreciação cambial, como no período 2012 a 2015, a partir de quando a desaceleração da economia por conta da queda nos preços internacionais das *commodities* sinalizava para queda na capacidade exportadora e possíveis efeitos de pressão sobre o câmbio. Entretanto, a entrada de investimento para participação no Capital se mostrou mais resiliente, bem como as operações intercompanhia (em câmbio apreciado, se tornando mais vantajoso o envio de bens de capital do que recursos financeiros).

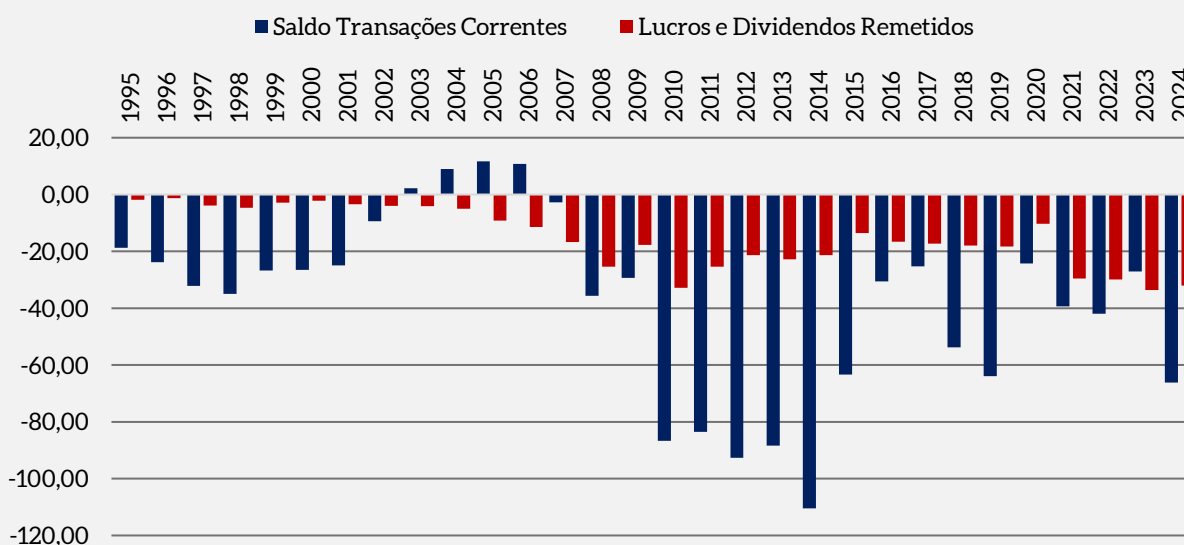
**Figura 2 – Composição do Fluxo Líquido de Investimento Direto no País entre 2010 e 2025 (jan.-out.).**



Fonte: Banco Central do Brasil, Secretaria Executiva da CAMEX.

Já os déficits em transações correntes apresentaram elevada correlação com a entrada de investimentos (Graf. 3), puxado sobretudo pela vulnerabilidade estrutural da economia brasileira em relação os serviços financeiros, de transporte, comunicações e direitos de propriedade no exterior. Além da necessidade dessas contratações, está a crescente participação do Capital de residentes no exterior e as respectivas remessas de lucros e dividendos. De acordo com o Gráfico 3, é possível verificar importante correlação entre remessas e períodos de apreciação cambial ao longo das duas primeiras décadas de século. Tendência que sofreu reversão pós-pandemia. Entretanto, é preciso considerar que o estoque de investimentos estrangeiros foi ampliado ao longo de todo o período e que a taxa de câmbio real, devido a inflação interna, favoreceu a lucratividade dos produtos *tradables*, tornando a remessa de lucros viável mesmo em contexto de cambial depreciado.

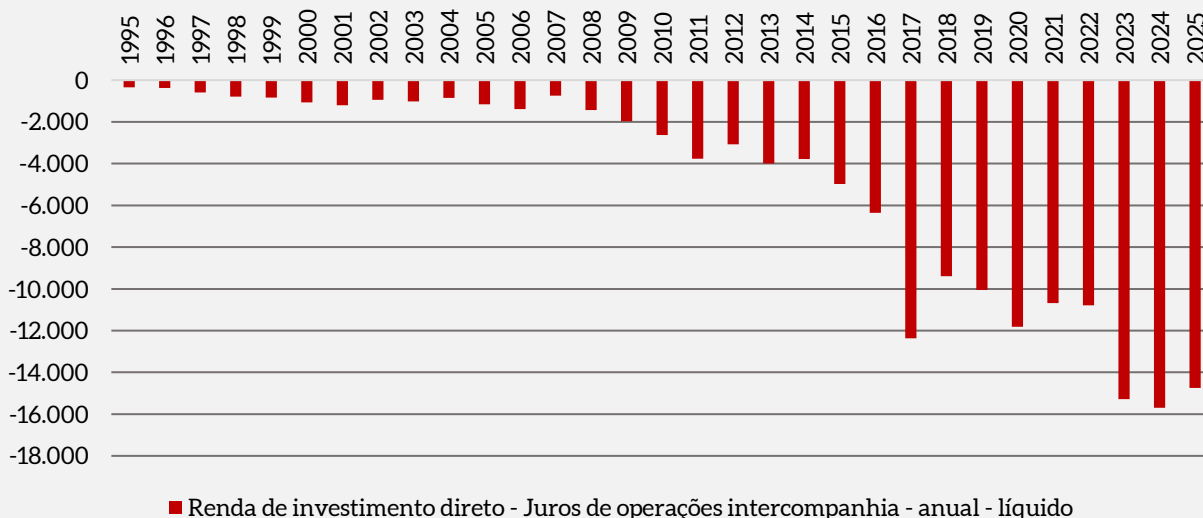
**Gráfico 3 – Saldo das transações correntes e das remessas líquidas de Lucros e Dividendos (1995-2024)**



Fonte: Banco Central do Brasil - Estatísticas do setor externo, 2025.

Por fim, o principal mecanismo pelo qual estoque de capital estrangeiro tem imposto crescentes transferências de rendimentos para o exterior é na forma de serviços das dívidas intrafirmas, o que reforça a hipótese de trabalho a ser discutida na seção 2.4

**Gráfico 4 – Juros de operações intercompanhias – remessas líquidas (1995 a 2025), em milhões US\$**



Fonte: Banco Central do Brasil - Estatísticas do setor externo, 2025.

Finalmente, Early Warning Indicators (EWIs) relacionados à poupança externa apresentam evolução distinta quando se trata de uso de poupança externa e aumento do PIB e exportações.

A Tabela 1 apresenta a evolução dos indicadores selecionados entre o ano 2000 e 2025, com os respectivos Coeficientes de Variação CV de cada série. Nota-se que os indicadores 1, 2 e

principalmente 5 (o qual compõe parte do indicador 6), que captam a relação do endividamento externo com o ID, apresentaram maior CV, enquanto os indicadores 3 e 7, que captam o aumento de uso de poupança externa em relação ao PIB e as exportações apresentaram dinâmica “mais comportada”.

**Tabela 1. Early Warning Indicators relacionados ao IED e Coeficiente de Variação (2000-2025)**

| Indicador   | 2000  | 2005  | 2010  | 2015  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | CV |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
| 1. EIED/DB  | 0%    | 96%   | 229%  | 108%  | 168%  | 203%  | 250%  | 297%  | 255%  | 280%  | 43 |
| 2. EIEDE/DB | 0%    | 11%   | 37%   | 61%   | 79%   | 74%   | 80%   | 77%   | 74%   | 71%   | 56 |
| 3. IIED/PIB | 0,00% | 3,39% | 3,77% | 6,74% | 7,85% | 6,95% | 6,57% | 6,40% | 6,43% | 6,41% | 27 |
| 4. L/PIB    | 0,47% | 1,10% | 1,53% | 0,92% | 1,49% | 2,17% | 1,83% | 1,88% | 1,78% | 1,93% | 31 |
| 5. J/PIB    | 0,17% | 0,14% | 0,13% | 0,28% | 0,81% | 0,65% | 0,56% | 0,71% | 0,72% | 0,65% | 68 |
| 6. L+J/PIB  | 0,65% | 1,24% | 1,65% | 1,20% | 2,30% | 2,82% | 2,39% | 2,58% | 2,50% | 2,58% | 36 |
| 7. L+J/X    | 6,7%  | 8,3%  | 15,8% | 9,6%  | 14,2% | 14,9% | 12,2% | 14,5% | 14,1% | 14,5% | 23 |

Fone: Elaboração própria a partir das Estatísticas do Banco Central do Brasil.

Em outros termos, enquanto a entrada de IED apresentou crescimento relativo mais moderado em relação ao PIB, assim como as remessas de lucros equivalentes, o grau de endividamento oriundo dessas operações e os consequentes pagamentos de juros aceleraram mais do que proporcionalmente, indicando que o uso de poupança externa tem gerado fluxos crescentes de obrigações com o exterior. O fato do Indicador 7 também apresentar maior estabilidade indica ainda que o esforço exportador, que sair de U\$ 63 bilhões em 2020 para U\$ 404 bilhões em 2025 (536% de aumento) não foi capaz de superar a dinâmica de envio de remessas de lucros e juros ao exterior. O indicador, inclusive, saltou de algo em torno de 10% na primeira década do século para algo próximo de 15% nos últimos 10 anos.

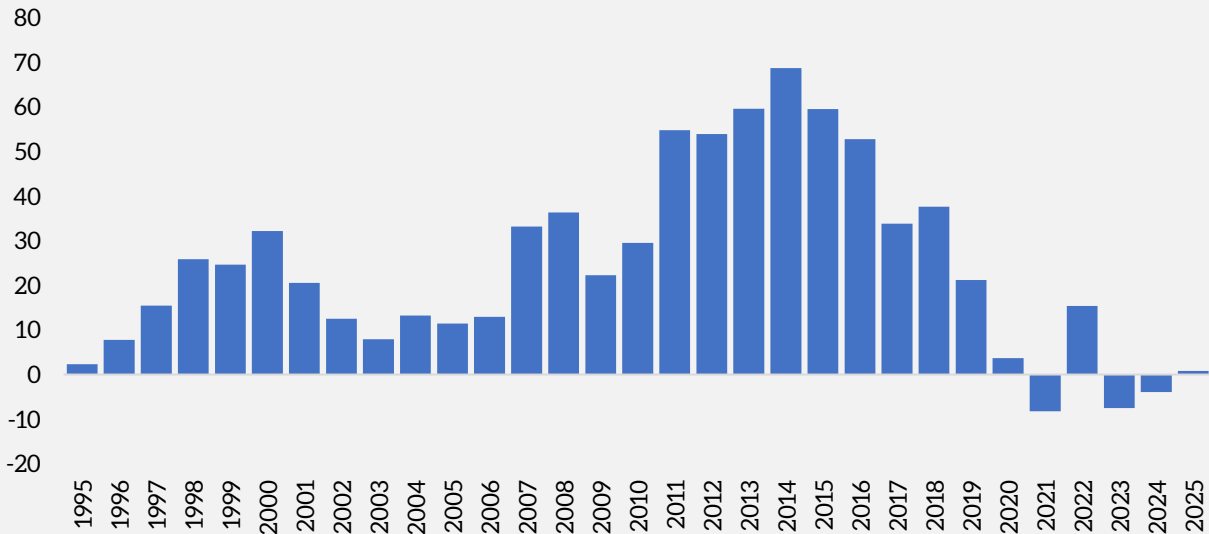
O Envio de Lucros e Dividendos, por sua vez, saltou de 1,5% para 1,9% do PIB entre 2010 e 2025. Já a remessa de juros intercompanhias saltou de algo em torno de 0,1% do PIB em 2010 para 0,7% no final do período. Por fim, o estoque de endividamento das empresas em relação à dívida externa bruta saltou de algo em torno de 20% na primeira década do século XXI para o equivalente a 80%, enquanto o IDE sobre a dívida externa bruta cresceu de forma mais lenta, sinalizando mais um aumento das transferências por empréstimo que por propriamente investimentos.

Para concluir, o Censo de Capitais Estrangeiros demonstra que as operações intercompanhias<sup>8</sup> tem sido progressiva e crescentemente deficitárias ao ponto de fazer com que o saldo líquido das entradas de Capital vinculadas ao IED<sup>9</sup> torna-se sistematicamente negativo a partir de 2021 (Gráfico 4) O resultado indica que o uso da poupança externa redundou em aumento mais do que proporcional do fluxo de recursos para o exterior no médio prazo, mesmo considerando novas aquisições de patrimônio nacional por estrangeiros, o que por si só sinaliza que os recursos gerados no mercado brasileiro tem servido para financiar novas rodadas de desnacionalização do Capital e que mesmo assim não tem sido suficiente para cobrir a evasão de divisas vinculadas à propriedade do Capital por Estrangeiros

<sup>8</sup> Ingressos de IED deduzidos das Remessas de Lucros, Amortizações e Juros sobre financiamentos intrafirmas.

<sup>9</sup> (Ingressos para Participação no capital + Ingressos intercompanhias) – (Lucros e dividendos remetidos + Juros de operações intercompanhia + amortizações pagas ao exterior).

**Gráfico 5 – Saldo Líquido<sup>1</sup> de Capitais ligados ao IDE**



Fonte: Elaboração própria a partir das Estatísticas do Banco Central do Brasil. Nota<sup>1</sup>: Ingresso total de IDE descontados os Juros, Lucros e Dividendos e Amortizações intercompanhias pagas ao exterior.

#### 4.1 Desnacionalização da Propriedade no Setor Agroindustrial

Diante de tamanha limitação imposta pela base de dados públicos, utilizou-se como referência inicial o ranking das 100 maiores empresas do agronegócio da Forbes para ilustrar de maneira mais pormenorizada a dinâmica desse processo sobre as cadeias agroindustriais, buscando traçar um perfil societário dessas empresas.<sup>10</sup>

À exceção do setor de proteínas<sup>11</sup>, alvo central das políticas dos “campeões nacionais” até meados da década de 2010 (Mungioli, 2019; Siqueira, 2015), todos os outros setores do agronegócio são liderados por empresas multinacionais baseados em parcerias aquisições com empresas antes de capital estritamente nacional.

No setor de grãos (soja, milho, algodão e trigo) a liderança das empresas estrangeiras é ampla, lideradas pela Cargill (faturamento de R\$ 110 bilhões em 2024), que ao longo da década de 1990 adquiriu os ativos das empresas nacionais Matosul, Solorrico, Ultrafétil, Fosfertil, Fertiza, entre muitas outras (Wesz Junior, 2011), seguida pela Bunge (R\$ 70 bilhões), que adquiriu entre muitas outras a Ceval, a Santista e Incobrasa (Wesz Junior, 2011). Em seguida encontramos a Cofco do Brasil (R\$ 53,3 bilhões), empresa chinesa que entrou no Brasil por meio da aquisição de 100% das operações da Nidera e Noble Agri, empresas multinacionais que já operavam no setor de grãos brasileiro.

No setor sucroenergético, cujo Brasil tem histórica liderança em desenvolvimento tecnológico e acesso à mercados externos (Ramos, 2022), a liderança é de empresa Raízen (R\$ 66,9 bilhões), uma joint venture formada em 2011 com partes iguais (44% cada) pelo grupo brasileiro Cosan e pela Shell, denotando significativa ocupação estrangeira em um importante espaço de valorização

<sup>10</sup> É preciso explicitar que muitas das empresas multinacionais que operam no agronegócio brasileiro são de origem familiar e mantêm capital fechado, o que dificulta o acesso às informações financeiras. Isso acarretou uma série de falhas omissões na lista citada, principalmente nas atividades ligadas à cafeicultura e laticínios. A título de ilustração, a Forbes aponta os Laticínios Bela Vista S. A. com maior faturamento do ramo de laticínios em 2024, sendo que o grupo familiar francês de capital fechado Lactalis, dono dos direitos da marca Parmalat, faturou R\$ 17 bilhões no Brasil em 2024: <<https://www.lactalis.com.br/quem-somos/#esg>> acesso: 01 abr. 2026.

Sendo assim informações adicionais foram buscadas nas associações setoriais, bem como nos sítios eletrônicos de diversas empresas líderes em seus respectivos ramos de atividades.

<sup>11</sup> O que reforça o argumento da variável crédito/juros como um dos principais determinantes da internacionalização/desnacionalização do capital na economia brasileira.

desenvolvido endogenamente pela sociedade brasileira. A Coopersucar, tradicional empresa brasileira fundada na década 1960 no interior de São Paulo, parece em seguida com um faturamento 35% menor.

Dentre as empresas de celulose, o controle acionário ainda se mantém fortemente dominado por grupos brasileiros. A Suzano aparece com maior faturamento (R\$ 47,4 bilhões). Em torno de 14% de suas ações pertencem a fundos estrangeiros<sup>12</sup>, percentual inferior ao da Klabin (17%)<sup>13</sup>, empresa que aparece como a segunda em faturamento no setor de celulose, com aproximadamente R\$ 19,7 bilhões em faturamento.

Na cafeicultura, a Cooxupé aparece com importante participação, liderando o faturamento (R\$ 10,69), entretanto quando se trata de agregação de valor, estima-se que quatro empresas multinacionais dominem o varejo de cafés torrados no Brasil, com 55,6% de participação (ABIC, 2025), liderados pelo grupo 3 corações (faturamento de R\$ 9,7 bilhões em 2024). O grupo é uma joint venture formada ainda em 2005 entre a brasileira São Miguel Holding e a holandesa Strauss Coffee B.V. (pertencente ao grupo israelense Strauss), com participação de 50/50. Sua expansão foi baseada na aquisição de marcas tradicionais como Santa Clara, Café Brasileiro, Fort Café, Café Iguaçu, café Itamaraty entre muitos outros.

Em seguida aparece pela JDE (Jacobs Douwe Egberts), companhia neerlandesa que se fundiu com a norte americana Peet's, hoje donas de marcas populares no Brasil como Café Cabloco, Café Pilão, Café do Ponto, Café Seletto e Café Pelé. Complementam o grupo das quatro, o Grupo alemão Melitta, cuja Brasil tem o segundo maior faturamento do grupo no mundo, atrás apenas da matriz alemã. No país, é líder no segmento de filtros de papel para café e vem ampliando sua presença no mercado de torrefação, tendo comprado o Café Bom Jesus, torrefadora da cidade de mesmo nome no Rio Grande do Sul (Melitta, 2024)<sup>14</sup>. Por fim, a suíça Nestlé, dona da famosa linha Nescafé.

Especificamente no setor de laticínios, a Lactalis, empresa francesa que opera no Brasil desde 2013, lidera as vendas do setor do R\$ 17 bilhões de faturamento em 2024. A Lactalis entrou no Brasil adquirindo a Balkis em 2013 e comprou as marcas Elegê e Batavo da BRF em 2014. Em 2019 adquiriu a Itambé, tradicional laticínio mineiro. Em 2021 a Lactalis comprou as operações da cooperativa paranaense Cativa, de Londrina, incluindo a marca Polly. O setor passa por forte processo de desnacionalização com a ascensão de outro grupo francês. O grupo Savencia Fromage & Dairy (segundo maior grupo de queijos da França e o quinto maior do mundo) concluiu recentemente compra da Quatá Alimentos, passando a operar as marcas Glória e Quatá, além das tradicionais Polenguinho, Frescatino, Campo Lindo.

É notória a estratégia de aquisições de empresas nacionais por estrangeiras nos ramos em que há predominância do capital estrangeiro no controle das cadeias. Concomitantemente, isso ocorreu mais fortemente nos setores onde o acesso direto ao mercado estrangeiro de capitais e financiamento foi limitado, principalmente por meio razões de escala versus políticas protecionista dos países compradores (citar), resultando em perda de competitividade financeira (e não operacional), tema que será discutido na próxima sessão.

## 5 ANÁLISE E DISCUSSÃO

A partir dos dados apresentados, propor-se-á um caminho próprio de interpretação ao qual chamaremos de *Modelo Macroecômico de Crescimento Restringido a partir do diferencial de custos no uso de Poupança Externa em regime de metas de inflação*.

Nesse sentido, a centralidade dada ao combate da inflação por meio do instrumental ortodoxo em quase todos os períodos pós Plano Real, com exceção de um breve interregno na gestão interrompida de Dilma Russef, fez com que o Brasil convivesse ao longo das últimas três décadas com

<sup>12</sup> <https://br.investing.com/equities/suzano-papel-celulose-ownership>

<sup>13</sup> <https://ri.klabin.com.br/governanca-corporativa/estrutura-acionaria/>

<sup>14</sup> <https://report.melitta-group.com/annual-report-2023/financial-report/group-management-report/economic-report.html>

uma das maiores taxas de juros reais do planeta<sup>15</sup>. Isso obviamente tem efeitos imediatos sobre as decisões de investimento produtivo e as expectativas de retorno que tornam um investimento de risco potencialmente viável, fazendo ascender os setores com vantagens comparativas absolutas, uma vez que diferencial de lucro em relação aos concorrentes pode de forma autônoma contribuir para a manutenção da competitividade setorial, enquanto em outros setores com vantagens comparativas dinâmicas, haveria necessidade de contar com poupança adicional, ou seja, capital de terceiros para adiantamentos/investimentos na construção/manutenção de vantagens competitivas, incorrendo em custos financeiros, que no caso brasileiro, estão entre os maiores do planeta.

Esse mecanismo também funciona no sentido inverso. Grupos ou empresas com vantagens na obtenção de recursos de terceiros incorrerão em uma estrutura de despesas inferior a seus concorrentes, podendo investir em estratégias de ganhos de mercado. O tamanho do mercado, por sua vez, irá definir a possibilidade da expansão das vendas no setor. Em se tratando de um país de renda média-baixa, que além disso, é altamente concentrada, estabelece-se um limite à novos investimentos em setores competitivos, ao mesmo tempo que cria uma vantagem competitiva não-produtiva, mas sim financeira, entre os grupos de empresas capazes de se financiar no exterior e os que não.

Por fim, podemos citar os serviços de utilidade pública como setores *não-tradables*, uma vez que não viabilidade na importação de serviços de transporte e infraestrutura, por exemplo, os quais devem ser desenvolvidos no local da prestação, muitas vezes configurando monopólios naturais. Mais uma vez, uma vantagem em custos financeiros pode estabelecer um diferencial entre empresas capazes de captar no exterior, favorecendo sua participação em programas de concessão e privatização.

Estabelece-se assim, condições privilegiadas para atuação do Capital Multinacional na economia brasileira, o qual pode internalizar lucros superiores em setores protegidos, os quais poderão ser remetidos a outros países que detêm vantagens comparativas em setores intensivos em tecnologia, reforçando o argumento da dependência tecnológica. Nesse modelo, diferentemente de Bresser-Pereira e Nakano (2003), o limite ao crescimento não está centrado na limitada capacidade de endividamento, mas sim do tamanho do mercado consumidor. É isso que explica a trajetória de crescimento no Governo Lula III, que mesmo mediante de taxas de juros historicamente elevadas, vem obtendo crescimentos acima da média da última década, com queda nos índices de inflação e recuo no endividamento externo.

O bom desempenho das *commodities*, mais do que elevar o valor relativo das exportações, serve como incentivo a entrada de capital estrangeiro para aquisição de capacidade produtiva, com possibilidade de investimentos marginais em ganhos de eficiência e aumento da capacidade produtiva, ao mesmo tempo que contém a inflação de custos de origem financeira. Entretanto, os lucros adicionais não encontrarão oportunidades de reinvestimento produtivo no mercado doméstico, valorizando-se no mercado financeiro até encontrar o momento oportuno para serem remetidos à outros mercados de maior competitividade em setores de alta intensidade tecnológica, nos quais o retorno esperado supera em muito o dos tradicionais setores de intensos em trabalho ou de baixa intensidade tecnológica.

Em Bresser-Pereira e Nakano (2003) a centralidade da argumentação crítica à política de crescimento com poupança externa baseia-se nos limites macroeconômicos ao endividamento externo. O estudo sugere a existência de um limite de déficit em conta corrente que determinado país pode suportar, dado que a um certo nível da relação dívida/PIB a solvência sofre restrições ligadas a impedimentos dos credores externos a novas dívidas pois, mesmo com juros crescentes, são elevados os riscos de novos endividamentos para pagar as anteriores (Faro e Gomes da Silva, 2020). Concomitantemente, os agentes internos também começam a exigir juros mais altos e os investimentos produtivos se reduzem, afetando negativamente a estabilidade e o crescimento econômico.

<sup>15</sup>Rocha, M. C. **Maiores juros do mundo: por que o Brasil tem o dobro de juro real de alguns emergentes?** <https://www.eco.unicamp.br/midia/maiores-juros-do-mundo-por-que-o-brasil-tem-o-dobro-de-juro-real-de-alguns-emergentes>

Bresser-Pereira (2007) alega ainda que o impacto de apreciação na taxa de câmbio, tanto pela entrada de poupança externa, quanto pelo aumento dos preços das exportações das *commodities* (Ipea, 2022), gera aumento subsequente nos salários reais e nas importações e, dada a alta propensão a consumir, os agentes tenderão a consumir quase a totalidade de seus ganhos. Já os capitalistas, mesmo com uma redução de seus lucros (pelo pagamento de maiores salários), não reduzirão seu consumo, gerando diminuição dos investimentos.

Finalmente, o regime de metas de inflação contribui para uma dinâmica cambial pro-cíclica de restrição ao investimento, pois a flutuação cambial, desejável em momentos de viés de apreciação cambial como instrumento de controle inflacionário, favorece a remessa de lucros para as matrizes. Os maiores déficits em transações correntes (Gráfico 3) já registrados (bem como o de operações intercompanhia – Figura 2) foram justamentos nos anos de 2011, 2012, 2013 e 2014, antes da ampla desvalorização cambial (quando é mais vantajoso enviar ativos e não moeda) que veio com o fim do ciclo de preços das *commodities* em meados da década passada.

Já nos momentos de depreciação cambial necessárias para diminuição da absorção interna e reequilíbrio da balança comercial, há queda no salário real e consequentemente no consumo, bem como alta da inflação, implicando na ativação da política monetária restritiva, favorecendo a entrada de Poupança Externa na forma de Investimento em aquisições patrimoniais (em especial no período de 2015 a 2019 – Figura 2) e os reinvestimentos (2022-2025), possivelmente aguardando melhores condições cambiais para retornar com as remessas as matrizes.

Em ambos os momentos, fica prejudicado o investimento produtivo em nova capacidade produtiva e, consequentemente, ao crescimento econômico.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A transferência da propriedade do capital em setores em que o Brasil detém vantagens comparativas absolutas e em serviços *não-tradables* contribuiu para ampliar a fatia do Produto Interno Bruto cuja renda agregada pertence a não residentes em uma tal escala que nos últimos anos a participação dessas remessas chegou a se tornar maior do que o déficit em Transações Correntes nos últimos anos, estabelecendo mais uma via de restrição ao crescimento econômico, uma vez que se tratam de recursos que não retornam ao sistema produtivo em forma de investimento em intensificação tecnológica.

O capital estrangeiro tem encontrado refúgio em setores protegidos e obtido vantagens que não necessariamente provém de sua superioridade operacional, mas sim do acesso diferenciado a crédito em condições vantajosas. Um cenário macroeconômico de crescimento restringido a partir do diferencial de custos no uso de Poupança Externa em regime de metas de inflação.

O Brasil precisa retomar as bases definidas na constituição de 1988 e estabelecer diferenciações entre o Capital Nacional e o Estrangeiro, a fim de igualar a capacidade de competição entre eles e recolocar a eficiência e qualidade produtiva no centro da disputa concorrencial, sem a qual não seja possível obter avanços tecnológicos e melhorias produtivas redutoras de custos, com melhoria das condições de consumo para a população, liberando recursos para geração de poupança interna.

## REFERÊNCIAS

- ABIAD, A. Early warning systems: a survey and a regime-switching approach. International Monetary Fund, 2003. (Working Papers, n. 3/32).
- ALÉM, Ana Cláudia; MADEIRA, Rodrigo Ferreira. Internacionalização e competitividade: a importância da criação de empresas multinacionais brasileiras. In: ALÉM, Ana Cláudia; GIAMBIAGI, Fabio (Org.). O BNDES em um Brasil em transição. Rio de Janeiro : Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2010. p. [39]-56. <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/23986>
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DE CAFÉ (ABIC). Estatísticas - indicadores da indústria de café no Brasil. Disponível em: <<https://www.abic.com.br/estatisticas/indicadores-da-industria/>>. Acesso em: dez. 2025.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estatísticas do Setor Externo, Brasília, Banco Central do Brasil, [s.d.]. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizaries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: 28 fev. 2026.
- BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. Ascensão e crise do governo Dilma Rousseff e o golpe de 2016: poder estrutural, contradição e ideologia. **Revista de Economia Contemporânea** [online], 2017, v. 21, n. 2, e172129. Epub 21 dez. 2021. <https://doi.org/10.1590/198055272129>
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos e NAKANO, Yoshiaki. Crescimento Econômico como Poupança Externa? *Revista de Economia Política*, v. 23, n. 2 (90), p. 3-27, abr-jun. 2003. <https://doi.org/10.1590/0101-31572004-0699>
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. (2007) Substituição de poupanças. In: BRESSER-PEREIRA, L. C. Macroeconomia da Estagnação: Crítica da ortodoxia convencional no Brasil pós-1994, Editora São Paulo, cap. 05, p. 149-166.
- CARDOSO FARO, Kelly; GOMES DA SILVA, Cleomar. Foreign savings and Brazilian economic growth: an analysis of two disparate views. **Brazilian Journal of Political Economy**, [S. l.], v. 40, n. 1, p. 117-137, 2020. DOI: 10.1590/0101-35172020-2972. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/bjpe/article/view/95278>. Acesso em: 16 jul. 2026.
- CARNEIRO, Ricardo. Commodities, choques externos e crescimento: reflexões sobre a América Latina. Santiago: Cepal, 2012. (Série Macroeconomia del Desarrollo, n. 117).
- COOPER, Donald; SCHINDLER, Pamela. Métodos de pesquisa em administração. Porto Alegre: Bookman, 2003. 640 p.
- DELGADO, Guilherme da C. Do Capital Financeiro na Agricultura à Economia do Agronegócio: Mudanças Cíclicas em Meio Século (1965-2012). Porto Alegre: EDUFRGS, 2012.
- DELLOITTE. Global Automotive Consumer Study, 2025. Disponível em: <[https://www.deloitte.com/content/dam/asset\\_s-zone4/br/pt/docs/industries/consumer/2025/Full%20PDF%20Report%20-%202025%20Global%20Automotive%20Consumer%20Study.pdf](https://www.deloitte.com/content/dam/asset_s-zone4/br/pt/docs/industries/consumer/2025/Full%20PDF%20Report%20-%202025%20Global%20Automotive%20Consumer%20Study.pdf)>. Acesso em: 15 dez. 2025.
- DORNSBUCH, Rudiger; GOLDFAJN, Ilan.; VALDES, Rodrigo O. "Currency Crises and Collapses," **Brookings Papers on Economic Activity**, Vol. 26, No. 2, 1995, pp. 219-294. doi:10.2307/2534613. Disponível em [https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/07/1995b\\_bpea\\_dornbusch\\_goldfajn\\_valdes\\_edwards\\_bruno.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/07/1995b_bpea_dornbusch_goldfajn_valdes_edwards_bruno.pdf). Acesso em: 16 jul. 2026.
- EICHNGREEN, B. and LEBLANG, D. (2003), Capital account liberalization and growth: was Mr. Mahathir right?. *Int. J. Fin. Econ.*, 8: 205-224. <https://doi.org/10.1002/ijfe.208>
- FARO, Kelly Cardoso; SILVA, Cleomar Gomes da. Poupança externa e crescimento econômico brasileiro: uma análise de duas visões díspares. **Revista de Economia Política**, v. 40, n. 1, p. 117- 137, jan.-mar. 2020 <https://doi.org/10.1590/0101-31572020-2972>
- FELDSTEIN, M. and HORIOKA, C. (1980) "Domestic Saving and International Capital Flows". *Eco-nomic Journal*, June, 90:314-329. Disponível

em: <http://piketty.pse.ens.fr/files/FeldsteinHorioka1980.pdf>. Acesso em: 16 jul. 2026.

FRANKEL, J. A.; SARAVELOS, G. Can leading indicator assess country vulnerability? Evidence from the 2008-09 global financial crises. Massachusetts: Harvard Kennedy School, 2011. (Research Working Paper).

GONÇALVES, Reinaldo. Governo Lula e o Nacional Desenvolvimentismo às avessas. Publicado em: set. 2011. Disponível em: [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/323438/mod\\_resource/content/1/Reinaldo%20Gon%C3%A7alves.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/323438/mod_resource/content/1/Reinaldo%20Gon%C3%A7alves.pdf). Acesso em: 15 dez. 2025.

HAWKINS, J.; CLAU, M. Measuring potential vulnerabilities in emerging market economies. Bank for International Settlements, 2000. (BIS Working Papers, n. 91).

HIRATUKA, C. Estratégias comerciais das filiais brasileiras de empresas transnacionais no contexto de abertura econômica e concorrência global **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, 4(2): 113-141, jul./dez. 2000. Disponível em: <https://revistas.ufrj.br/index.php/rec/article/view/19629>. Acesso em: 16 jul. 2026.

HIRSCH, S. "An International Trade and Investment Theory of the Firm." *Oxford Economic Papers*. 28 julho, 1976, pp. 258-270.

INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL [IEDI]. Carta IEDI - Edição 1310: Destaques do comércio exterior do Brasil. São Paulo: IEDI, 2024. Disponível em: [https://www.iedi.org.br/cartas/carta\\_iedi\\_n\\_1310.html](https://www.iedi.org.br/cartas/carta_iedi_n_1310.html). Acesso em: 15 dez. 2025.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). **Carta de Conjuntura**: Nota de Conjuntura 19. Rio de Janeiro: Ipea, 2022 (3º Trimestre). Disponível em: < [https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2022/09/220908\\_cc\\_56\\_Nota\\_19\\_Mercados-e\\_precos\\_Agropecuarios.pdf](https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2022/09/220908_cc_56_Nota_19_Mercados-e_precos_Agropecuarios.pdf) > Acesso em: 18 dez. 2025.

KAMINSKY, G.; LIZONDO, S.; REINHART, C. Leading indicators of currency crises. *Palgrave Mcmillan Journals*, v. 45, n. 1, 1998

KREGEL, J. A., 1996. "Riscos e Implicações da Globalização Financeira para a Autonomia de Políticas Nacionais," **Revista Economia e Sociedade**, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), vol. 5, June. Disponível em: < <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/449/02-KREGEL.pdf> >. Acesso em: 18 dez. 2025.

LACERDA, Antônio Corrêa de. Empresas transnacionais, investimentos diretos estrangeiros e exportações na economia brasileira na década de noventa. **Economia Aplicada**, São Paulo, Brasil, v. 8, n. 4, p. 619-658, 2004. DOI: [10.11606/1413-8050/ea221362](https://doi.org/10.11606/1413-8050/ea221362). Disponível em: <https://revistas.usp.br/ecoa/article/view/221369>. Acesso em: 16 jul. 2026.

LEITE, Alexandre Cesar Cunha; RODRIGUES, Bernardo Salgado. (2024). Novo boom das commodities e a crescente participação chinesa na estrutura de comércio exterior do Brasil. **Economia e Sociedade**, 33(3), 1-22. <https://doi.org/10.1590/1982-3533.2024v33n3.282056>

MILESI-FERRETI, G. M.; RAZIN, A. Sustainability of persistent current account deficits. Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 1996. (NBER Working Paper Series, n. 5467).

MUNGIOLI, Rafael Palma. O desenvolvimentismo possível? Política de campeões nacionais e a inserção internacional do Brasil em inícios do século XXI. Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia Política Internacional, 2019. <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/17400>

NOZAKI, William. O desmonte do Estado por meio das privatizações e desnacionalização das empresas estatais federais. In: *Caderno da Reforma Administrativa* 34. Brasília, Fevereiro 2022. <https://www.anfip.org.br/wp-content/uploads/2022/04/RA-%E2%80%93-CADERNO-34-%E2%80%93-FONACATE.pdf>

PANHUYSEN, Sjoerd; DE VRIES, Frederik. (2023): *Coffee Barometer* 2023.

PASTRE, Rafael. Reprimarização Do Desenvolvimento: O Papel Das Principais Agroindústrias Brasileiras De Soja Na Região Centro-Oeste. Dissertação (Mestrado) – Universidade De Campinas - Unicamp, 2016. <https://doi.org/10.47749/T/UNICAMP.2016.969246>

RAMOS, Pedro. O Açúcar Brasileiro e Seus Mercados: da Colônia ao fim do Proálcool. Rio de Janeiro, Telha, 2022, 201 páginas. *Travesia. Revista De Historia económica Y Social*, 26(1-2). <https://travesia.ct.unt.edu.ar/article/view/465>

RIBEIRO, F. J. S. P. **Reavaliando a Vulnerabilidade Externa da Economia Brasileira**. Brasília: Ipea, 2016. (Texto para Discussão, n. 2221). Disponível em: [ipea.gov.br](http://ipea.gov.br). Acesso em: 16 jul. 2026.

ROCHA, Marcos Aurélio Andrade; OREIRO, José Luis. (2011) Acumulação de capital, poupança externa e desempenho macroeconômico dos países emergentes. *Economia e Sociedade*, v. 20, n.1, p.33-52, abril. <https://doi.org/10.1590/S0104-06182011000100002>

SANTOS, Carla; DIAS, Cristina. Note on the coefficient of variation properties. **BRAZILIAN ELECTRONIC JOURNAL OF MATHEMATICS**, Uberlândia, Minas Gerais, v. 2, n. 4, p. 101-111, 2021. DOI: [10.14393/BEJOM-v2-n4-2021-58062](https://doi.org/10.14393/BEJOM-v2-n4-2021-58062). Disponível em: <https://seer.ufu.br/index.php/BEJOM/article/view/58062>. Acesso em: 16 jul. 2026.

SIQUEIRA, Marina Ramalho de. **Os determinantes da internacionalização das empresas brasileiras do setor de carne bovina**. 2015. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) - Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, Universidade de São Paulo, Piracicaba, 2016. <https://doi.org/10.11606/D.11.2016.tde-04052016-110931> . Acesso em: 15 dez. 2025.

UNCTAD. Data Hub, Trade and Development Website: <https://unctadstat.unctad.org/datacentre/dataviewer/US.GDPGR>> Acesso em: 12. Ddez.2025.

USDA. United States Department of Agriculture Foreign Agricultural Service. Disponível em: < <https://www.usda.gov/trade-and-markets> > Acesso em: 12 dez. 2025.

VERGNHANINI, Rodrigo; BIANCARELLI, André. Distribuição de renda, crescimento econômico e mudança estrutural na tradição do estruturalismo latino-americano: uma sistematização em quatro momentos. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 25, n. 3, e212531, 2021.

WESZ JUNIOR, V. J. Dinâmicas e estratégias das agroindústrias de soja no Brasil. 2011.

## Sobre os(as) autores(as)

**Rafael Pastre**  

[rpastre.economica@gmail.com](mailto:rpastre.economica@gmail.com)

Mestre e Doutor em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Atualmente cumpre estágio pós-doutoral no programa de Pós-graduação em Gestão Pública e Sociedade do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Alfenas, Campus Varginha. Especialista em cadeias agroindustriais, mercados agropecuários e pesquisador dos impactos produzidos pelo agronegócio e sua infraestrutura acessória no desenvolvimento econômico e ambiental das regiões rurais brasileiras.

**Bianca Muniz Corrêa**  

[bianca.muniz@sou.unifal-mg.edu.br](mailto:bianca.muniz@sou.unifal-mg.edu.br)

Mestranda no Programa de Pós-Graduação em Economia do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Alfenas, Campus Varginha. Tem experiência em Análise do Mercado Internacional de Cafés, em Práticas Sustentáveis na Cafeicultura, Protocolos ESG, Mudanças Climáticas, Economia Ecológica e Desenvolvimento Regional Sustentável.