

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

VINÍCIUS COSTA ROSALINO

FUSÕES E AQUISIÇÕES NA ECONOMIA BRASILEIRA NOS
ANOS 1990

UBERLÂNDIA – MG
DEZEMBRO – 2024

VINÍCIUS COSTA ROSALINO

**FUSÕES E AQUISIÇÕES NA ECONOMIA BRASILEIRA NOS
ANOS 1990**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Instituto de Economia e Relações Internacionais
da Universidade Federal de Uberlândia como
requisito parcial para obtenção do título de ba-
charel em Ciências Econômicas.

Orientador: Dra. Érica Imbirussú

**UBERLÂNDIA – MG
DEZEMBRO – 2024**

VINÍCIUS COSTA ROSALINO

**FUSÕES E AQUISIÇÕES NA ECONOMIA BRASILEIRA NOS
ANOS 1990**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Instituto de Economia e Relações Internacionais
da Universidade Federal de Uberlândia como
requisito parcial para obtenção do título de ba-
charel em Ciências Econômicas.

Uberlândia, 12 de dezembro de 2024

BANCA EXAMINADORA

Dra. Érica Imbirussú
Orientadora (UFU)

Dra. Bruna Ferraz Raposo
Membro da banca (UFU)

Ms. Sinara Do Valle
Membro da banca (UFU)

AGRADECIMENTOS

Expresso minha profunda gratidão à minha mãe, cujo apoio incondicional e dedicação incansável foram fundamentais para a concretização de minha trajetória acadêmica.

Agradeço, igualmente, aos professores do Instituto de Economia e Relações Internacionais (IERI/UFU), cujas orientações e contribuições acadêmicas, em suas diferentes formas, enriqueceram significativamente meu aprendizado e desenvolvimento intelectual.

Por fim, registro meu especial agradecimento à minha orientadora, Prof.^a Dra. Érica Imbirussú, cuja dedicação, rigor acadêmico e orientação precisa foram determinantes para a conclusão deste trabalho.

*“O que prevemos raramente ocorre; o que
menos esperamos geralmente acontece”.*
Benjamin Disraeli

RESUMO

Ao longo da década de 1990 foi possível observar mudanças econômicas e estruturais no Brasil. Estas transformações foram causadas por três processos, que embora distintos apresentam-se interligados, o processo de financeirização, o neoliberalismo e a globalização. Com isso, houve o surgimento de operações de fusões e aquisições (F&A) na economia brasileira, em especial em setores estratégicos, como por exemplo: o de telecomunicações, tecnologia, financeiro e industrial. O presente trabalho tem como objetivo analisar esse processo de F&A na economia brasileira na década de 1990 e como o processo de financeirização e da implementação de políticas neoliberais impactaram a conjuntura produtiva. A hipótese do trabalho é que, embora essas operações tenham tido o objetivo de modernizar certos setores, foram causadoras da concentração de mercado e no aumento do controle estrangeiro sobre investimentos nacionais. A metodologia adotada incluiu uma revisão bibliográfica e análise de dados econômicos da época, considerando indicadores como o PIB, desemprego e o investimento estrangeiro direto (IED). O resultado dessa pesquisa indicou que, apesar de alguns avanços, as operações por meio de F&A enfraqueceram a competitividade interna e causaram desequilíbrios econômicos.

Palavras-chave: Fusões e Aquisições; Neoliberalismo; Financeirização; Globalização.

ABSTRACT

Throughout the 1990s, Brazil experienced significant economic and structural changes. These transformations were caused by three processes, which, although distinct, are interconnected: the process of financialization, neoliberalism, and globalization. These transformations led to the emergence of mergers and acquisitions (M&A) operations in the Brazilian economy, particularly in strategic sectors such as telecommunications, technology, finance, and industry. This study aims to analyze the Mprocess in the Brazilian economy during the 1990s and examine how financialization and the implementation of neoliberal policies impacted the productive framework. The hypothesis of this research is that, although these operations aimed to modernize certain sectors, they contributed to market concentration and increased foreign control over national investments. The methodology adopted included a bibliographic review and an analysis of economic data from the period, considering indicators such as GDP, unemployment, and foreign direct investment (FDI). The results of this study indicated that, despite some advancements, M&A operations weakened internal competitiveness and caused economic imbalances.

Keywords: Mergers and Acquisitions; Neoliberalism; Financialization; Globalization.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Transações Internacionais - Tendências dos principais componentes	16
Figura 2 – Inflação Mensal no Brasil (1990-1991)	20
Figura 3 – Taxa de Variação da Inflação (IPCA) no Brasil entre 1991 e 2000	22
Figura 4 – Evolução do Número de Transações Domésticas e Transfronteiriças no Brasil 1994-2000	28
Figura 5 – Participação Estrangeira no Total das Privatizações – Valores Acumulados (%)	29
Figura 6 – Participação dos Principais Países no Total de Transações Transfronteiriças no Brasil 1993-2000 (dados acumulados) (%)	32
Figura 7 – Brasil - Estoque de IED total e por setores selecionados, 1995	36
Figura 8 – Brasil - Estoque de IED total e por setores selecionados, 1995	37
Figura 9 – Evolução Percentual do Emprego nos Setores selecionados no Brasil (1986- 2000)	40
Figura 10 – Evolução da Percentual nos Setores Industriais em Relação ao Total de Empregos no Brasil (1985-2000).	41

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Fusões e Aquisições nos Setores Estratégicos no Brasil (1990-2000)	31
---	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Evolução do PIB no Brasil (1994-2000)	23
Tabela 2 – Dados de Fusões e Aquisições nos Setores Estratégicos	30
Tabela 3 – Estoque de Entrada e Saída de Investimento Estrangeiro Direto (IED) no Brasil, 1990-2000 (em US\$ milhões)	35

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BCB	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CPFL	Companhia Paulista de Força e Luz
DIEESE	Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos
FED	Federal Reserve System
IED	Investimento Estrangeiro Direto
IGP-DI	Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
KPMG	Empresa global de auditoria e consultoria
F&A	Fusões e Aquisições
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
PIB	Produto Interno Bruto
PND	Programa Nacional de Desestatização
SMI	Sistema Monetário Internacional
UNCTAD	Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento
VBC	Votorantim, Bradesco e Camargo Corrêa

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
2	ASPECTOS TEÓRICOS	15
2.1	Contexto Internacional	15
2.2	Contexto Nacional	18
3	FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL	24
3.1	Conceito de Fusões e Aquisições	24
3.2	Fusões e Aquisições em Dados	26
4	IMPACTOS E LEGADOS DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NA ECONOMIA BRASILEIRA	34
4.1	Investimento Estrangeiro Direto na Economia Brasileira	34
4.2	Competitividade e Reestruturação Empresarial: Consequências Econômicas e Sociais	38
5	CONCLUSÃO	43
	REFERÊNCIAS	44

1 INTRODUÇÃO

O cenário mundial no final do século XX foi marcado pelo avanço dos processos de globalização, financeirização e neoliberalismo. No Brasil, o panorama não foi diferente. Contudo, sua inserção nesse processo ocorreu apenas na década de 1990, quando o país adotou práticas neoliberais e se inseriu no contexto da financeirização econômica, tornando-se cada vez mais integrado à economia global.

Nesse contexto, com a implementação de políticas neoliberais, houve inicialmente uma maior abertura comercial com reduções tarifárias e de barreiras comerciais, com objetivo de modernizar a economia brasileira e atrair Investimento Estrangeiro Direto (IED), ou seja, o Brasil se tornou mais atraente para investidores estrangeiros, fazendo com que empresas multinacionais buscassem o mercado brasileiro para expansão de seus negócios. Em relação às privatizações, o governo Collor, por meio da criação do Programa Nacional de Desestatização (PND), que tinha como objetivo, além da diminuição do Estado na economia, propor uma retomada na capacidade de investimento nas empresas, para que viessem a ser privatizadas, a fim de se obter um alívio fiscal derivado das dívidas públicas; desse modo, empresas estrangeiras viram oportunidades de se utilizarem estratégias organizacionais, principalmente por fusões e aquisições (F&A) para adentrar no mercado brasileiro por meio de aquisições já estabelecidas.

Portanto, podemos afirmar que as transformações ocorridas na economia brasileira foram fortemente influenciadas e relacionadas ao cenário internacional. Contudo, as mudanças internas que ocorreram nesse período não podem ser entendidas como resultado exclusivo desse movimento externo, mas também pela forma como a economia brasileira reagiu ao contexto internacional. Essa reação foi condicionada por fatores estruturais e sociais que promoveram uma dependência em relação ao exterior, o que, por sua vez, intensificou a competitividade entre empresas nacionais e estrangeiras, ampliando o grau de internacionalização da economia.

O objetivo desse trabalho é analisar justamente como esse processo de F&A na economia brasileira na década de 1990 e como o processo de financeirização e da ampliação de políticas neoliberais impactaram a conjuntura produtiva. Partindo da hipótese de que embora as estratégias de F&A possam ter promovido modernização de setores, elas foram causadoras da concentração de mercado e do aumento do controle estrangeiro sobre investimentos nacionais.

A questão central que orienta esta pesquisa é: Como as operações de F&A impactaram a estrutura produtiva brasileira durante esse período e de que forma as políticas neoliberais influenciaram esse fenômeno? Para responder a essa pergunta, será realizada uma revisão bibliográfica, além de uma análise de dados econômicos do período, considerando indicadores como Investimento Estrangeiro Direto (IED), Produto Interno Bruto (PIB) e taxas de desemprego. Os dados secundários para análise foram obtidos de fontes como, IBGE, KPMG, UNCTAD,

RAIS, entre outras.

O trabalho está estruturado em três capítulos, além desta introdução e das considerações finais. O primeiro capítulo abordará o contexto econômico brasileiro na década de 1990, com ênfase no processo globalização e os consequentes processos de financeirização e neoliberalismo. O segundo capítulo apresentará os conceitos fundamentais sobre fusões e aquisições e explorará as F&A nos setores estratégicos da economia brasileira. Por fim, o terceiro capítulo analisará os impactos das operações de fusões e aquisições, discutindo suas consequências estruturais, econômicas e sociais.

Estudar as F&A nesse contexto é relevante porque essas operações refletem as dinâmicas de inserção do Brasil na economia global, além de se evidenciar os desafios impostos à competitividade nacional e às políticas de desenvolvimento econômico. Esse estudo busca contribuir para a compreensão das transformações econômicas ocorridas no país, identificando tanto as oportunidades quanto os desafios associados a esse processo.

2 ASPECTOS TEÓRICOS

2.1 Contexto Internacional

O final do século XX é caracterizado por profundas transformações políticas, sociais e econômicas que desafiaram as formas tradicionais de organização social em todo o mundo. Esta fase do capitalismo substitui as características de uma sociedade com predominância de políticas keynesianas, com uma estrutura produtiva de base industrial e de políticas de *Welfare State*. Essas mudanças, impulsionadas sobretudo por políticas promovidas por países como os Estados Unidos e o Reino Unido, que se tornaram hegemônicas na década de 1980, tiveram impacto global. Assim, tanto as economias desenvolvidas quanto as economias periféricas foram afetadas, embora seu impacto seja sentido de modo desigual (FILGUEIRAS, 2000; MARQUES, 2012; POLANYI, 1944).

Essas transformações ocorridas no final do século XX implicaram na redução do papel do Estado e o consequente aumento das relações de mercado, uma elevação do número de transações internacionais e no crescimento da esfera financeira. Neste contexto, podemos caracterizar o final do século XX por três processos que embora sejam distintos apresentam uma interconexão, são eles: o processo de financeirização, a globalização e o neoliberalismo, os três favorecem a existência de uma economia mais instável e sujeito a crises (MARQUES, 2012; EPSTEIN, 2005).

O fim do sistema monetário internacional de *Bretton Woods* associado a liberalização e desregulamentação econômica que acompanham as transformações advindas das políticas neoliberais reconfigura a economia internacional. A queda da taxa de lucro pós-anos 1970 impeliram as economias a criar uma série de movimentos para sua recuperação. Além da expansão dos mercados, redução do papel do Estado, uma das principais estratégias para conter a tendência de queda da taxa de lucro, foco central deste trabalho, é a intensificação dos processos de fusões e aquisições (FILGUEIRAS, 2000; MARQUES, 2012).

As fusões entre grandes conglomerados e as aquisições de empresas têm como objetivo principal assegurar as taxas de lucro, contribuindo para a aceleração da monopolização em diversos setores. Paralelamente, as fusões e aquisições (F&A) têm sido acompanhadas por processos de descentralização produtiva. Nesses casos, a escolha das localizações geográficas para novas instalações visa, sobretudo, reduzir custos operacionais, uma estratégia essencial para a recuperação das taxas de lucro. Além disso, essas decisões frequentemente estão alinhadas às estratégias financeiras das grandes corporações (GALVÃO, 2012).

Essas mudanças foram lideradas por movimentos de desregulamentação monetária e financeira. A liberalização dos mercados financeiros nacionais e a desintermediação bancária foram elementos centrais desse processo. Os defensores do livre mercado afirmavam que essa

abertura econômica promoveria o pleno desenvolvimento econômico. No entanto, essa maior liberdade favoreceu, em grande medida, o capital portador de juros, o qual assume uma posição central nas dinâmicas sociais e econômicas (MARQUES, 2012).

O processo de financeirização é compreendido por diversos autores não como um fenômeno simplesmente econômico, mas multidimensional ou complexo. Portanto, o fator econômico está presente, mas o político, o social e o institucional devem ser considerados na análise (FILGUEIRAS, 2000; EPSTEIN, 2005; POLANYI, 1944).

O processo de financeirização da economia refere-se ao aumento da relevância dos mercados financeiros, das motivações e instituições financeiras, bem como das elites financeiras, no funcionamento da economia e das instituições governamentais, tanto em âmbito nacional quanto internacional (EPSTEIN, 2005).

Observa-se no processo de financeirização que as empresas internacionais são responsáveis por grande parcela do comércio mundial, sendo que, cerca de 40% desse comércio ocorre dentro dos próprios grupos corporativos. No final da década de 1980 e início de 1990 há um crescimento relativamente lento do comércio de bens e serviços, em contraste com o aumento dos investimentos diretos e do rendimento de capital. Portanto, podemos dizer que há uma predominância tanto do capital monopólico quanto do capital financeiro em detrimento da espera produtiva. Conforme observamos na Figura 1, relativo às transações internacionais.

Figura 1 – Transações Internacionais - Tendências dos principais componentes



(*) Médias anuais para exportações e importações, sem excluir os fluxos intra-CEE. Fonte: OECD, *Economic Department*; Chesnais, (1995, p. 4).

Carneiro (2002) trata a globalização como um resultado da interação entre a liberalização financeira no cenário doméstico e a expansão da mobilidade de capitais no cenário mundial,

fato que, embora a globalização produtiva seja relevante, se caracteriza como um fenômeno secundário em relação à predominância da acumulação financeira.

Para Filgueiras (2000), a globalização é um movimento de continuação e expansão do capitalismo, que aprofunda todas as suas características constitutivas, em especial o direito à propriedade e competição no mercado. Ou seja, é um processo intrínseco ao capitalismo, que acentua suas raízes e que se torna cada vez mais agressivo, ultrapassando as fronteiras nacionais.

O processo de globalização intensifica a concentração e centralização de capitais. Grandes corporações, antes limitadas ao mercado nacional, expandem-se globalmente, ocupando o espaço de empresas menores em seus países de origem. Isso resulta no domínio de vastos mercados por um número reduzido de empresas, favorecendo a formação de monopólios. Além disso, a competição torna-se cada vez mais pautada pelo domínio do conhecimento e da informação, colocando a ciência, a tecnologia e a inovação no centro do desenvolvimento do modo de produção capitalista. Como consequência, a relação entre centro e periferia se torna mais complexa: embora haja um aumento na troca de atividades produtivas e na transferência de informações do centro para as regiões periféricas, isso ocorre em um contexto que mantém e reforça a subordinação dessas últimas (FILGUEIRAS, 2000).

Neste contexto, podemos destacar que a globalização acarreta profundas mudanças nos padrões de concorrência em todas as suas esferas, entre países, empresas e entre as classes trabalhadoras, tanto no âmbito nacional quanto no âmbito internacional (FILGUEIRAS, 2000; MARQUES, 2012).

O último processo destacado que caracteriza esse período de transformações do final do século XX e que perdura até os dias atuais na sociedade contemporânea é o neoliberalismo. Este pode ser entendido como um fenômeno político e ideológico, que tem suas bases com a crise do liberalismo, na década de 1920, mas que se torna hegemônico a partir dos fins dos anos 1970 e começo dos anos 1980, com as políticas de Ronald Reagan, nos Estados Unidos e Margaret Thatcher, no Reino Unido. As políticas neoliberais constituíram um guia teórico e prático para partidos e governos de quase todos os países ocidentais, tendo como laboratório prático, sua inserção no Chile na década de 1970.

Para Filgueiras (2000) o neoliberalismo atua, tanto como uma ideologia defendida por intelectuais e governantes, exercendo grande influência sobre o comportamento de indivíduos e grupos sociais, quanto como um conjunto de políticas econômico-sociais amplamente adotadas pelos governos atualmente no poder. Cabe ressaltar que a ideologia impressa pelo neoliberalismo é formalizada pela Escola de Chicago, conhecida como Teoria do Capital Humano. Já o conjunto de políticas, mais importante, para este trabalho, é definida pelo Consenso de Washington, que será apresentado a seguir, no contexto nacional.

2.2 Contexto Nacional

A década de 1980 no Brasil foi marcada por uma grave crise econômica, juntamente com os demais países da América Latina, impulsionada pelo problema da dívida externa. Além da crise da dívida, enfrentamos os problemas advindos da hiperinflação e as sucessivas tentativas de superar a hiperinflação através de planos econômicos, que só alcançariam êxito na década seguinte, com o Plano Real, em 1994. No entanto, do ponto de vista político, esse período é considerado uma “década ganha”. Foi durante os anos 1980 que o Brasil encerrou o período da Ditadura Militar e iniciou o processo de redemocratização. Nesse contexto, foi elaborada a Constituição de 1988, amplamente reconhecida como avançada e cidadã, e ocorreu a primeira eleição direta para presidente, em 1989, após a redemocratização (FILGUEIRAS, 2000).

Um marco importante ocorrido na década de 1980, especificamente em 1989, foi a adesão do Brasil às políticas neoliberais. Esse movimento foi incentivado por organismos multilaterais, economistas liberais latino-americanos e pelo governo dos Estados Unidos. O economista John Williamson teve um papel central na articulação de um encontro realizado na cidade de Washington, nos EUA, com o tema: “Ajustamento latino-americano: O que tem ocorrido?” (FILGUEIRAS, 2000).

O objetivo do evento era promover a adoção de políticas neoliberais por países da América Latina que ainda não haviam aderido a essas diretrizes, principalmente o Brasil. O resultado desse encontro ficou conhecido como Consenso de Washington, um documento que consolidou um conjunto de orientações econômicas. Essas diretrizes podem ser resumidas em 10 principais regras:

- I. Disciplina fiscal
- II. Focalização dos gastos públicos
- III. Reforma fiscal e tributária
- IV. Abertura comercial e econômica dos países
- V. Taxa de câmbio de mercado competitivo
- VI. Liberação do comércio exterior
- VII. Investimento estrangeiro direto
- VIII. Privatização
- IX. Desregulamentação das leis trabalhistas
- X. Direito à propriedade intelectual

Nos finais dos anos 1980, já se percebia que tanto as políticas ortodoxas quanto as heterodoxas se demonstraram ineficazes no combate à inflação, associadas às condições internacionais, que se apresentavam adversas. Portanto, foi nesse ambiente de persistência e estagnação econômica, beirando a hiperinflação, que, no final da década, as ideias neoliberais e suas políticas encontraram espaço para se desenvolverem. Ao iniciar os anos 1990, o neoliberalismo já havia adentrado na maior parte dos países da América Latina.

No Brasil, podemos dizer que o germe do neoliberalismo surgiu de forma lenta, desde o seu início mais tímido, ainda no governo de José Sarney, com a privatização de empresas estatais durante as crises do início dos anos 1980. Pois já havia indícios do processo de liberalização financeira, que, após resolução do Banco Central, passou a permitir investimentos institucionais estrangeiros no mercado brasileiro. Entretanto, não podemos dizer que o país assumia uma postura majoritariamente neoliberal, o que aconteceu quando permitimos uma abertura econômica e privatizações mais significativas, entre outras medidas, no governo seguinte, com Collor e, ao longo dos anos 1990, tanto no governo Itamar Franco quanto, principalmente, nos governos Fernando Henrique Cardoso (BRUNO M. CAFFÉ, 2017; FILGUEIRAS, 2000; MARQUES, 2012). A transição econômica brasileira entre as décadas de 1980 e 1990 foi marcada por um processo de financeirização, que se refere a um ambiente macroeconômico, no qual as alocações de capital voltadas para o setor financeiro ganham predominância sobre os investimentos produtivos, sendo estes ligados à geração de bens e serviços (BRUNO M. CAFFÉ, 2017)

Em 1989, o resultado da primeira eleição presidencial após a Ditadura teve a vitória de Fernando Collor de Mello, que se baseava em tendências ideológicas que se firmaram no plano mundial. Com isso, a entrada de Collor na presidência representou a inauguração de uma era de medidas administrativas neoliberais, no qual é alvo de debate ao longo do século XXI, pondo fim de vez ao Estado desenvolvimentista brasileiro. O cenário herdado pelo governo Collor era de intensa aceleração inflacionária, com a chegada de seu novo governo e de sua equipe econômica. Um dia após a posse como novo presidente, foi anunciado o Plano Brasil Novo, também conhecido como Plano Collor, no qual constavam medidas e ações que iam muito além do campo de estabilização de preços e estavam alinhadas com o Consenso de Washington. Segundo Bastos e Ferraz (2021) p. 389):

[...] (i) uma reforma monetária; (ii) o bloqueio de liquidez dos haveres financeiros; (iii) o congelamento de preços; (iv) nova lei salarial; (v) reforma administrativa; (vi) "reforma fiscal"; (vii) a criação do Programa de Desestatização; (viii) a liberalização do câmbio; e (ix) o fim dos controles quantitativos de importações e reduções de outras barreiras ao comércio.

Ao analisarmos este conjunto de medidas, podemos dizer que as três primeiras estão relacionadas ao combate da alta inflação. No entanto, pela primeira vez foi pretendido extinguir o processo inflacionário no Brasil diante da intervenção nos estoques de riqueza, ao contrário de planos anteriores que combinavam, em diferentes proporções, esquemas de coordenação

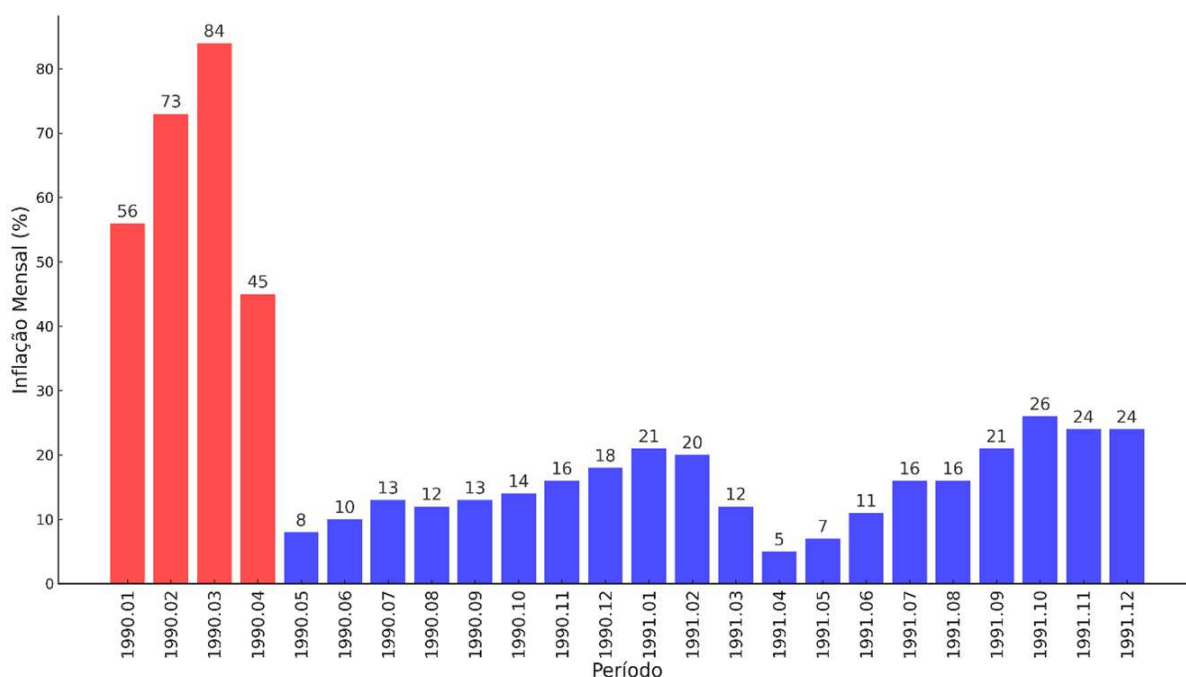
de preços, ou mesmo de políticas de desindexação, fiscais e/ou monetárias contracionistas. Portanto, uma das medidas do Plano Collor foi um confisco temporário de praticamente todos os ativos financeiros, com o objetivo de diminuir a circulação de dinheiro para tentar “combater a hiperinflação”, apesar de essa não ser uma medida liberal (BASTOS; FERRAZ, 2021).

O Plano Collor contou com um conjunto de ações de caráter neoliberal, como a criação do Programa Nacional de Desestatização (PND), em que foram vendidas 18 empresas por um total de US\$ 4 bilhões, e a extinção de entidades da administração pública (FILGUEIRAS, 2000; BASTOS; FERRAZ, 2021).

Com isso, podemos dizer que o Plano Collor fracassou, pois a tentativa de combinar políticas heterodoxas com uma agenda neoliberal resultou em um plano mal estruturado e ineficaz; e que devido principalmente ao confisco dos ativos financeiros tornou-se muito impopular (mesmo temporário).

Desse modo, embora o bloqueio dos ativos tenha reduzido temporariamente a liquidez e a desaceleração da inflação, gerou uma inércia inflacionária. A indexação de contratos de preços foi um grande problema enfrentado, conforme se observa na (Figura 2).

Figura 2 – Inflação Mensal no Brasil (1990-1991)



Fonte: Bastos e Ferraz (2021 p.395).

Após os problemas enfrentados no Plano Collor, em 31 de janeiro de 1991, o governo editou medidas provisórias que, posteriormente, foram convertidas em lei, o que ficou conhecido como Plano Collor II. Segundo Bastos e Ferraz (2021), os resultados econômicos também não foram positivos, com um “aprofundamento do programa econômico”, revelando a necessidade

de desindexação da economia, o que acarretou impactos como o aumento do desemprego.

Com a renúncia de Fernando Collor de Mello em 29 de dezembro de 1992, vésperas da conclusão do seu processo de impeachment pelo Congresso Nacional, assume a Presidência da República, Itamar Franco. O presidente Itamar Franco segue com as políticas neoliberais. Em seu governo, foram privatizadas 15 empresas no valor de US\$ 4,5 bilhões. Seu principal feito foi o Plano Real. No breve período que foi presidente, Itamar nomeou Fernando Henrique Cardoso (FHC) como ministro da economia, iniciando assim o Plano Real (FILGUEIRAS, 2000; NAKATANI; OLIVEIRA, 2012).

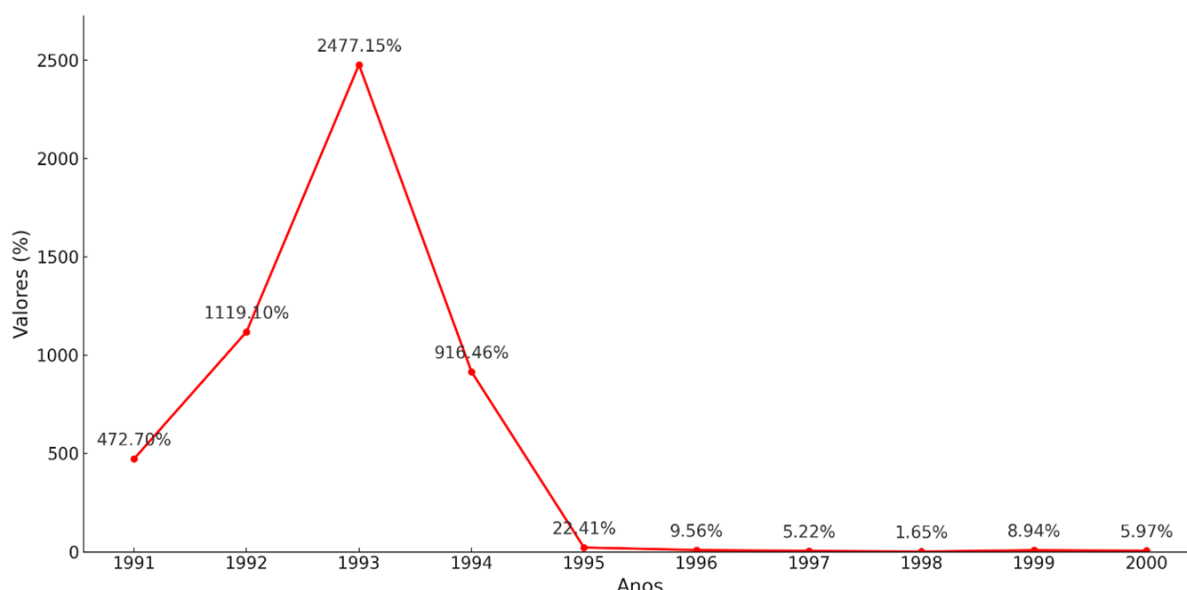
O êxito do Plano Real levou à vitória presidencial de FHC, em primeiro turno. Um aspecto relevante da política macroeconômica do Plano Real foi a estratégia de estabilização, alinhada às diretrizes do Consenso de Washington. Assim, o Plano Real foi construído na perspectiva de conter os gastos públicos, estabilizar a moeda e implementar a âncora cambial, sendo que este último elemento perdurou até janeiro de 1999. Contudo, conforme os resultados, não é possível estabelecer uma relação direta entre as medidas fiscais e a inflação. Cabe ressaltar que a estabilização alcançada pelo Plano Real ocorreu sem mudanças significativas na área fiscal. Observa-se, inclusive, uma redução no superávit primário nos anos que antecederam o plano, evidenciando uma deterioração fiscal que coincidiu com a queda da inflação (FILGUEIRAS, 2000; NAKATANI; OLIVEIRA, 2012; BASTOS; FERRAZ, 2021).

Neste contexto, a partir dos anos 1990, a economia brasileira passou a ser mais aberta no âmbito comercial e financeiro, renunciando a um planejamento que incluísse políticas setoriais e verticais, especialmente na indústria. No entanto, o que ganhou mais força foram as políticas horizontais, de regulação e defesa da concorrência (BASTOS; FERRAZ, 2021). Assim, passou-se a viver uma era de estabilidade inflacionária, conforme se observa na Figura 3.

Entretanto, os mesmos fatores que tornaram possível a estabilização colocou em xeque a possibilidade de um crescimento mais acelerado e estável. A década de 1990 é marcada pelo sucesso do Plano Real, quanto um agente macroeconômico, entretanto, os demais indicadores não obtêm êxito (FILGUEIRAS, 2000).

A seguir podemos observar na Tabela 1, o PIB no Brasil, no período de 1994–2000. Conforme observado, nos anos que antecederam 1994, ano de implementação do Plano Real, o PIB apresentou variação negativa, reflexo do cenário de hiperinflação e instabilidade econômica. Já após a adoção do Plano Real em 1994, o país conseguiu se reestruturar, eliminando a indexação da economia e reduzindo os níveis elevados de inflação prevaleciam. O cenário de adoção de medidas neoliberais, aliado à globalização e ao avanço da financeirização, resultou no aumento da vulnerabilidade externa do país. Esse cenário foi agravado por fatores como a elevada taxa de juros e o câmbio sobrevalorizado, entre outros, que acabaram por limitar o crescimento econômico e pressionar as contas públicas (FILGUEIRAS, 2000; MARQUES, 2012; RIBEIRO et al., 2010). Neste contexto, observou-se uma melhora no quadro econômico de 1993 para 1994, uma variação positiva de 1% no PIB anual, principalmente devido à redução do índice de

Figura 3 – Taxa de Variação da Inflação (IPCA) no Brasil entre 1991 e 2000



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IPEADATA.

inflação, a partir de 1994, o que trouxe efeitos positivos para a produção e o consumo (RIBEIRO et al., 2010)

De acordo com o Dieese (RIBEIRO et al., 2010) o primeiro período de 1994 foi marcado por picos de inflação, quedas da massa salarial e estagnação do nível da atividade econômica. Já no segundo semestre, houve uma reversão desse cenário, com a implementação do Plano Real, o sucesso do plano teve como principal elemento a mudança do regime cambial, uma vez que garantiu a estabilidade dos preços internos. Já de 1994 para 1995, a taxa de crescimento do PIB foi negativa, reflexo principalmente da crise mexicana, que impactou os fluxos de capitais dos países emergentes, assim como o Brasil. Já em julho de 1994 e março de 1995, a produção industrial mostrou uma elevação de 15,5%, destacando-se a produção de bens duráveis, que era o maior responsável pelo crescimento industrial.

Nesse contexto, o Brasil começou a atrair volumes de IED, em parte devido à estabilidade econômica proporcionada pelo Plano Real. Juntamente com as políticas neoliberais, o IED foi direcionado para setores estratégicos, fortalecendo a capacidade produtiva e ampliando a oferta de bens duráveis. No entanto, embora a crise mexicana tenha reduzido temporariamente os fluxos de capital, a perspectiva do mercado interno incentivou empresas multinacionais a investirem no país, o que contribuiu para dinamizar a economia e impulsionar o PIB nos anos seguintes.

O contexto de adoção das medidas neoliberais no Brasil, associadas à globalização, à financeirização e ao êxito do Plano Real, modifica significativamente a economia brasileira. Esse fenômeno impacta não apenas a economia em sua totalidade, mas também a dinâmica das empresas e setores. Na prática, sua lógica afeta as decisões de gestão, priorizando os

Tabela 1 – Evolução do PIB no Brasil (1994-2000)

Ano	PIB - Variação em Volume (%)	PIB Corrente (em 1.000.000)	PIB per Capita Corrente
1980	9,2	12.508	105.495
1981	-4,3	24.016	198.225
1982	0,8	48.681	393.303
1983	-2,9	109.386	865.378
1984	5,4	347.886	2.696.247
1985	7,8	13.077.819	9.934.128
1986	7,5	3.502.631	26.095
1987	3,5	11.103.966	81.181
1988	-0,1	80.782.983	580.004
1989	3,2	1.170.387	8.259
1990	-4,3	31.759.185	216.649
1991	1,0	165.786.498	1.111.958
1992	-0,5	1.762.636.611	11.630.969
1993	4,9	38.767.062	251.758
1994	5,8	349.205	2.232
1995	4,2	705.992	4.410
1996	2,2	854.764	5.251
1997	3,4	952.089	5.761
1998	0,3	1.002.351	5.975
1999	0,5	1.087.710	6.392
2000	4,4	1.199.092	6.913

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da Fundação Getúlio Vargas - Centro de Contas Nacionais - diversas publicações, período 1947 a 1989; IBGE. Diretoria de Pesquisas. Coordenação de Contas Nacionais

retornos financeiros de curto prazo em detrimento de investimentos capazes de impulsionar o crescimento econômico e melhorar as condições de vida da população. Como resultado, destacam-se algumas consequências, como a perda de autonomia dos Estados nacionais, que ficam com a capacidade limitada de formular políticas econômicas voltadas ao desenvolvimento socioeconômico sustentável, uma vez que precisam atender aos interesses do mercado financeiro (BRUNO M. CAFFÉ, 2017).

Para Bruno M. Caffé (2017), isso ocorre porque, no setor privado, os mercados não têm como prioridade, de forma ex-ante o bem-estar social, suas metas estão essencialmente voltadas para a valorização do capital e a maximização do lucro. Nesse contexto, os governos acabam subordinados às demandas do setor financeiro global, o que configura um desafio estrutural. Sem autonomia (ou com uma autonomia restringida), os Estados das economias periféricas, como é o caso brasileiro, enfrentam dificuldades para direcionar recursos a iniciativas que favoreçam o desenvolvimento de longo prazo. Contudo, para superar essa limitação, é fundamental criar estratégias para equilibrar os interesses financeiros e as necessidades sociais, assegurando um desenvolvimento econômico mais inclusivo e sustentável.

3 FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL

3.1 Conceito de Fusões e Aquisições

A onda de fusões e aquisições (F&A) tornou-se uma prática muito comum na economia global e se expandiu para países em desenvolvimento, como o Brasil. Embora essas operações já ocorressem no país, seu volume aumentou significativamente na década de 1980 e, mais fortemente, na década de 1990, quando houve um crescimento significativo no número de operações de F&A. Esse aumento acompanhou as transformações do ambiente econômico do país (FILHO; VIEIRA, 2010; JR.; VASCONCELOS; CALDAS, 2003).

As operações de F&A no Brasil foram impulsionadas por diversos fatores, como: a desregulamentação dos mercados locais, alinhada às tendências internacionais de globalização, permitindo que empresas estrangeiras adquirissem empresas brasileiras por meio de aquisições. Os programas de privatização também geraram incentivos para empresas estrangeiras e nacionais realizarem aquisições em setores como o bancário, energia e telecomunicações. Por fim, o aumento da competitividade internacional impulsionou avanços tecnológicos e levou empresas domésticas a recorrerem a estratégias de fusões ou aquisições para se fortalecerem e consolidarem no mercado (JR.; VASCONCELOS; CALDAS, 2003).

O processo de fusão ocorre quando duas ou mais empresas se unem para formar uma única, que sucederá em direitos e obrigações. Esse tipo de operação envolve a transferência integral do patrimônio, extinguindo as sociedades anteriores e unindo os ativos e sócios na nova sociedade. Devido à sua complexidade e implicações fiscais, as fusões são menos frequentes (ALVES, 2003).

Por outro lado, as aquisições caracterizam-se pela incorporação dos ativos das empresas adquiridas aos da adquirente, resultando na diluição apenas da primeira. Esse tipo de operação pode ser classificado em: aquisições parciais, que se referem a 10% a 49% do capital votante; aquisições majoritárias, com participação de 50% a menos de 100%; e, por fim, aquisições totais, nas quais 100% do capital votante é adquirido. Participações inferiores a 10% do capital votante são consideradas investimentos de portfólio (TRADE; (UNCTAD), 2000).

As operações de F&A podem ser tanto domésticas quanto transfronteiriças. As domésticas envolvem exclusivamente empresas de capital nacional. Já as transfronteiriças ocorrem quando empresas estrangeiras optam por investir diretamente em um país por meio da aquisição ou fusão com empresas locais. Essa estratégia combina as capacidades próprias das empresas estrangeiras, conhecidas como vantagens de propriedade, com benefícios específicos do país de destino, as chamadas vantagens locais (CHUDNOVSKY; LÓPEZ, 1997).

No que diz respeito à funcionalidade de F&A, elas podem ser classificadas em horizontais,

verticais ou conglomerados. As horizontais ocorrem entre empresas do mesmo setor, visando sinergias e aumento do poder de mercado. As verticais ocorrem em diferentes etapas da cadeia produtiva, com o objetivo de reduzir custos de transação e melhorar a eficiência operacional. Já as fusões e aquisições em conglomerado ocorrem entre empresas com atividades distintas, não relacionadas, com o intuito de diversificar riscos e aproveitar economias de escopo (KNORST, 2007).

Diversas teorias explicam a expansão das F&A, dentre elas, a teoria dos custos de transação. Segundo (PENROSE, 2009), o alcance das atividades de uma empresa é determinado por variáveis como a especificidade dos ativos, a frequência das transações e o grau de incerteza no mercado. Ao decidir entre expandir suas atividades internamente ou recorrer ao mercado externo, as empresas consideram as economias obtidas pela internalização de processos em relação aos custos associados a transações externas. Esse tipo de decisão é influenciado pelas condições institucionais, transformadas pelo processo de globalização.

Diante desse cenário, com a intensificação do processo de globalização e das inovações institucionais, as F&A emergiram como uma estratégia para empresas se adaptarem às condições de um mercado ainda mais integrado. Esse movimento resultou no surgimento de grandes multinacionais, gerando alta concentração de atividades produtivas e um aumento significativo das escalas mínimas eficientes de produção. Esses fatores refletem a necessidade de aprimorar a competitividade e fortalecer a presença no mercado (GIAMBIAGI; MOREIRA, 1999a).

Para Magalhães, Gomes e Silva (2003), as F&A são estratégias importantes na reestruturação patrimonial, pois geram redução de custos administrativos e promovem economias de escala e escopo. Além disso, contribuem para a diminuição de custos de transação e de pesquisa e desenvolvimento (P&D), aumentando, assim, o poder de mercado das organizações.

No âmbito da internacionalização, estratégias como essa são importantes para empresas que buscam expandir rapidamente sua posição competitiva em ambientes de constante mudança (TRADE; (UNCTAD), 2000). Até a década de 1980, a principal forma de ingresso em novos mercados era a instalação de novas plantas no exterior. Entretanto, a partir da década de 1990, as F&A transfronteiriças se tornaram predominantes para a expansão internacional das empresas transnacionais (MIRANDA; MARTINS, 2000).

Pasin, Bucchi e Calais (2003) destacam que esse tipo de operação oferece uma forma rápida de entrada em novos mercados e países, permitindo ao investidor adquirir uma empresa já estabelecida, com uma base de clientes, marca e ativos consolidados. Isso facilita desde inovações tecnológicas até canais de distribuição, benefícios que seriam mais demorados caso se optasse pela criação de uma nova empresa. Trata-se, portanto, de uma estratégia que proporciona vantagens competitivas no mercado.

Por esse motivo, muitas multinacionais optaram por esse tipo de investimento direto por meio de aquisições, reduzindo seus custos de aprendizagem e ingressando diretamente com

participação de mercado e ativos operacionais.

Ferrari (2004, apud Garcia et al., 2004) observa que investimentos iniciados do zero foram substituídos por técnicas de fusões e aquisições ou formação de *joint ventures*, visando diminuir custos operacionais por razões estratégicas, tanto mercadológicas quanto culturais ou tecnológicas.

3.2 Fusões e Aquisições em Dados

Desde o início da década de 1990, foi possível observar um crescimento mais acentuado das F&A no Brasil; de acordo com dados da *Corporate Finance* da KPMG (2001), o capital estrangeiro em F&A cresceu mais de 44% ao longo da década de 1990, sendo 2.308 operações realizadas no período, das quais 61% envolveram recursos estrangeiros.

As F&A, conforme apontado pela Unctad (1998), são o principal impulsionador dos fluxos de IED, sendo que, no ano de 1997, as transações transfronteiriças representavam 85% desses fluxos. Já as taxas anuais de crescimento dos fluxos do IED nesse período alcançaram 21% ao ano, variando entre 87% e 30% ao ano entre 1991 e 1995, e registrando um salto para 45,2% entre 1996 e 1997. Nesse sentido, os fluxos de IED são o principal impulsionador dos fluxos de investimento (GIAMBIAGI; MOREIRA, 1999a).

Para Suen e Kimura (1997), com a abertura econômica a partir de 1990, a economia brasileira passou a ter acesso a produtos mais baratos e melhores, juntamente com a liberalização das importações, foi possível observar o crescimento de F&A no Brasil, principalmente se considerarmos o período após o Plano Real, onde houve um crescimento extremamente elevado.

O controle da inflação pelo Plano Real, em julho de 1994, levou a um crescimento da taxa de consumo, com o ingresso de novos 30 milhões de consumidores no mercado. A formação do Mercosul, em 1991, aumentou ainda mais este mercado, atraindo investidores e empresas estrangeiras ao Brasil. Com isso, o país tornou-se um mercado emergente e extremamente atrativo para as empresas estrangeiras, principalmente por configurar-se em um mercado com grande potencial e relativamente pouco explorado (Suen; Kimura, 1997, p. 58).

Neste contexto, é possível inferir que o Plano Real, ao promover o controle da inflação, juntamente com o processo de abertura econômica e a integração regional na década de 1990, tornou a economia brasileira mais atrativa para investidores e empresas estrangeiras, favorecendo o ingresso de capital externo.

Estudos da KPMG (2001) dividem a década de 1990 em três períodos distintos, marcados por eventos na economia brasileira. O primeiro período, de 1990 a 1993, foi caracterizado pela abertura econômica, com um cenário de privatizações, concentração e verticalização do mercado. Nesse intervalo, foram registradas grandes operações de F&A em setores considerados básicos, como produtos químicos e petroquímicos (22 negócios), metalurgia e siderurgia (24 negócios). Já o segundo período, de 1994 a 1997, teve como marco principal o Plano Real, que estabilizou

a economia e impulsionou negociações em diferentes segmentos. Nesse intervalo, destacaram-se 107 transações no setor financeiro, 53 no segmento de eletrônicos e 42 em autopeças. Por fim, o terceiro período, de 1998 a 2000, evidenciou-se pelos avanços em setores mais tecnológicos, como telecomunicações, com 104 transações, e tecnologia da informação, com 93 transações. Esse período foi marcado pela intensificação do processo de globalização, pelas privatizações, pela expansão das novas tecnologias e pela popularização da internet.

A concentração e as dificuldades enfrentadas pelo setor bancário, devido ao aumento da concorrência com a entrada de bancos estrangeiros e à necessidade de reestruturação do setor, também marcaram esse período.

De acordo com dados da KPMG (2001), a evolução percentual das transações domésticas e transfronteiriças no Brasil, entre 1992 e 2001, apresenta tendências significativas. Inicialmente, entre 1992 e 1993, observou-se um aumento nas transações transfronteiriças, acompanhado de uma redução nas transações domésticas. A partir de 1994, as transações transfronteiriças passaram a predominar em relação às domésticas, exibindo um crescimento expressivo, que variou de 53,71% em 1994 para 62,96% em 1998.

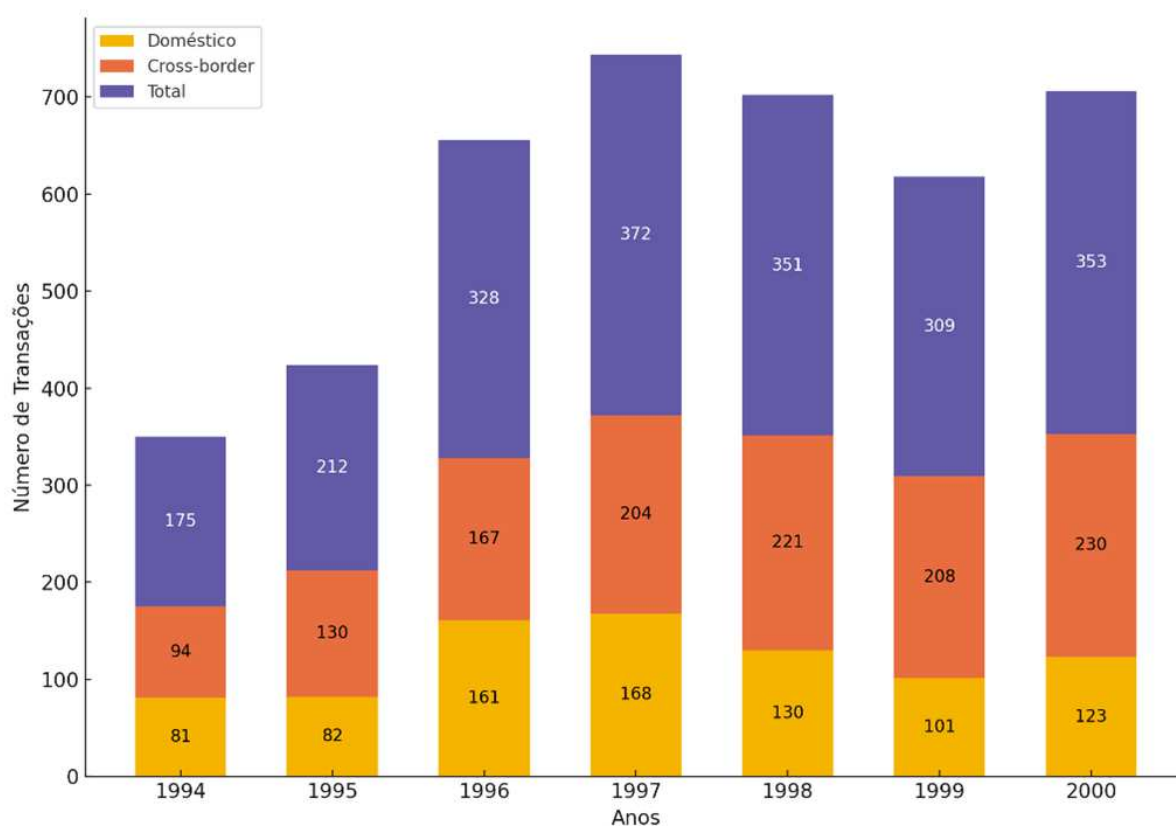
A Figura 4, por sua vez, ilustra o número de fusões e aquisições no Brasil entre 1994 e 2000, tanto domésticas quanto transfronteiriças (*cross-border*), destacando a predominância das transações transfronteiriças ao longo dos anos analisados. Esse fenômeno evidencia a forte entrada de capital estrangeiro no mercado brasileiro. Estima-se que o valor total dessas transações tenha sido de aproximadamente US\$142 bilhões, incluindo as privatizações, que representaram 51,7% desse montante. De acordo com a KPMG (2001), somente em 1998, essas transações movimentaram cerca de US\$40 bilhões.

No Brasil, na década de 1990, a entrada de IED está estritamente ligada ao processo de privatizações e ao aumento de F&A, nos quais os investimentos destinados à aquisição de empresas estatais atingiram a marca de US\$ 2,6 bilhões em 1996. Esse valor dobrou em 1997, alcançando US\$ 5,2 bilhões, o que representou 28% dos investimentos desse tipo no país. No setor privado, a porcentagem chegou a 30% da entrada de IED em 1995 e 32,5% em 1996 (LAPLANE; SARTI, 1999).

Giambiagi e Moreira (1999a) atribuem os valores elevados dessas transações nesses setores à privatização de empresas estatais intensivas em capital. Contudo, ao considerar o número de transações, como vimos anteriormente, os setores mais dinâmicos da economia foram os de alimentos, bebidas e fumo, seguidos pelos setores financeiro e telecomunicações. Já os setores intensivos em capital concentraram grande parte dos valores totais, especialmente nos anos de 1997 e 1998, quando alcançaram cerca de 80% do total nesses períodos conforme se verifica na Figura 5.

Esse grande aumento pós-1995 tem forte ligação com empresas estrangeiras que decidiram investir no país no contexto das F&A. No entanto, nesse cenário de presença estrangeira, as

Figura 4 – Evolução do Número de Transações Domésticas e Transfronteiriças no Brasil 1994-2000

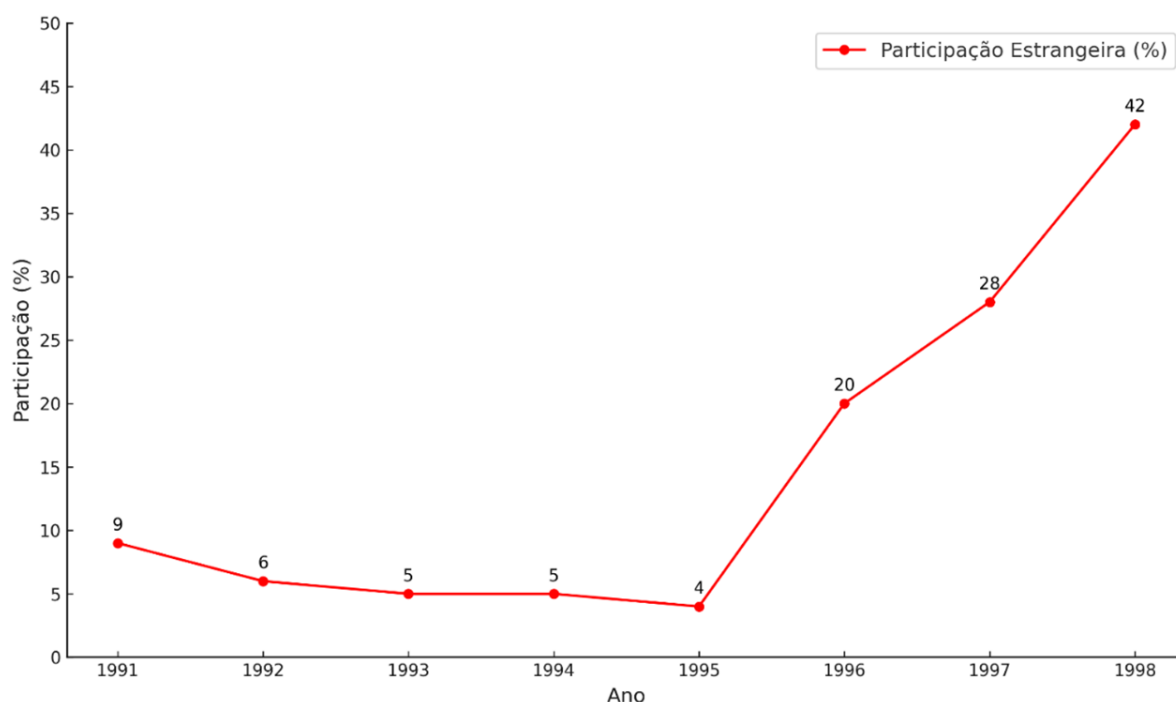


Fonte: Elaboração própria com base nos dados KPMG (2001, p.7).

empresas nacionais também desempenharam um papel relevante nesse processo. As empresas identificaram nas privatizações e no interesse estrangeiro oportunidades para diversificar suas atividades, formando alianças estratégicas entre si. Um exemplo disso foi a aliança estratégica entre dois grupos nacionais: o Votorantim, que se uniu ao Grupo Camargo Corrêa, e o Bradesco, para formar o consórcio VBC, visando participar das privatizações no setor de energia. Diante disso, por meio desse consórcio, em parceria com um fundo de pensão, adquiriram a Companhia Paulista de Força e Luz (CPFL) em 1997 e, no ano seguinte, a Eletropaulo (GIAMBIAGI; MOREIRA, 1999a).

Dando continuidade ao movimento de privatizações e ao crescimento das Fusões e Aquisições (F&A) na década de 1990, observa-se que, além dos setores intensivos em capital, como energia e telecomunicações, outros segmentos da economia também se destacaram em número de transações. De acordo com dados da KPMG (2001), o setor de alimentos, bebidas e fumo liderou em volume, com 269 operações realizadas, sendo 57% delas com participação estrangeira. Esse movimento foi impulsionado pela atuação de grandes empresas, como Sadia, Parmalat, Cargill e Arisco, que consolidaram suas posições no mercado ao adquirir empresas menores.

Figura 5 – Participação Estrangeira no Total das Privatizações – Valores Acumulados (%)



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BNDES (2002).

O setor financeiro ocupou a segunda posição, com 176 transações realizadas, sendo 56% com participação estrangeira. Em seguida, destacou-se o setor de telecomunicações, com 144 operações, das quais 70% contaram com capital externo. Além disso, o setor de tecnologia da informação (127 transações) e o de metalurgia e siderurgia (122 transações) também apresentaram relevância no período. Embora a abertura econômica tenha sido um fator determinante para o avanço das F&A, a dinâmica dessas operações variou entre os setores. Nos segmentos de alimentos e comércio varejista, as transações ocorreram predominantemente entre empresas privadas. Por outro lado, em setores como energia, telecomunicações e petroquímica, as aquisições estiveram fortemente associadas à saída do Estado dessas atividades, promovendo uma reorganização estrutural no mercado.

A Tabela 2 apresenta o total de fusões e aquisições realizadas nos principais setores da economia brasileira entre 1992 e 2000, evidenciando a concentração das transações em segmentos estratégicos da economia brasileira.

Além dos destaques do setor de alimentos, nos últimos três anos do período consolidado (1998 a 2000), destacam-se setores mais avançados, como telecomunicações (104 transações) e tecnologia da informação (93 transações). Conforme um estudo realizado pela KPMG (2001):

Tabela 2 – Dados de Fusões e Aquisições nos Setores Estratégicos

Setores	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Total
Alimentos, bebidas e fumo	12	28	21	24	38	49	36	25	36	269
Instituições financeiras	4	8	15	20	31	36	28	16	18	176
Telecomunicações	1	7	5	8	5	14	31	47	26	144
Tecnologia da Informação		8	7	11	8	8	28	57		127
Metalurgia e siderurgia	11	13	11	9	17	18	23	9	11	122
Prod. químicos e Petroquímicos	4	18	14	13	18	22	25	6	12	132
Seguros	1	1	8	9	16	24	15	9	6	89
Partes e peças automotivas	1	1	4	11	11	16	20	13	6	83
Elétrico e eletrônicos	2	7	5	14	15	19	9	5	5	81
Publicidade e Editoras			2	5	9	19	17	23		75
Construção civil e produtos de Construção	2	5	3	2	15	8	10	13	5	63
Supermercados		3	2	0	2	9	13	24	10	63
Madeira e papel	1	1	7	7	4	14	9	5	7	55
Companhias energéticas	0	0	0	1	9	17	11	10	20	52
Petrolífero	0	3	2	4	4	3	1	6	28	51
Têxteis	2	4	7	8	4	8	8	6	0	47
Serviços p/ Empresas	0	2	2	1	8	6	13	8	5	45
Produtos de engenharia			5	9	9	7	6	7		43
Produtos químicos e Farmacêuticos			11	10	4	4	6	6		41
Transporte	0	1	1	4	6	7	11	1	5	36
Lojas de varejo			1	2	7	8	6	7	5	36
Montadoras de Veículos	1	4	8	4	6	0	3	2	0	28
Embalagens			8	4	4	3	3	4		26
Cimento	0	1	0	0	5	6	1	6	3	22
Ind. Extrativistas	1	1	3	9	5	4	0	1	1	25
Higiene		2	1	1	4	4	2	1	1	16
Serviços portuários	1	0	2	2	4	2	2	2	1	16
Aviação	0	0	3	5	2	2	1	1	1	15
Hotéis			4	2	4	0	2	1	1	14
Shopping Centers		1	1	0	2	4	2	1	2	13
Ferrovário	0	0	0	1	7	0	0	2	2	12
Fertilizantes			0	0	0	4	1	5		9
Hospitais			0	0	4	0	1	1	2	8
Design e projetos gráficos			0	0	2	5	0	0	1	8
Mineração			0	0	0	0	1	6		7
Outros			0	16	36	32	22	15	26	147
TOTAL GERAL	58	150	175	212	328	372	351	309	353	2308

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da (KPMG, 2001; INTERNATIONAL, 2003; INTERNATIONAL, 2004; INTERNATIONAL, 2008).

O último período da década foi marcado também por globalização, privatizações, novas tecnologias e Internet. A grande queda nas negociações, ao longo de todo o período estudado, ocorreu em 1999, ano em que todas as operações registradas somaram 309. A liberação do câmbio foi a grande responsável pelo fraco desempenho. Os investidores decidiram suspender ou adiar as negociações até a economia ficar mais estável. Já no segundo trimestre daquele ano, entretanto, os negócios foram retomados. O resultado do ano 2000, quando o número de transações (353) volta a crescer, reflete uma economia estável e mostra, na avaliação dos especialistas da KPMG, que o Brasil entrou forte na rota dos investimentos estrangeiros (Kpmg, 1999, p.4).

De acordo com Giambiagi e Moreira (1999a) o setor de alimentos, foi impulsionado por elos posteriores da cadeia produtiva, especialmente do comércio varejista, de super e hipermercados; nesse contexto, as F&A do setor são interpretadas como uma estratégia dos produtores para

aumentar seu poder de barganha frente aos distribuidores, sendo movimentos interdependentes que tendem a se reforçar mutuamente; com isso há outros fatores que estimularam esse tipo de transação no setor, como a saturação dos mercados em países desenvolvidos, levando as empresas estrangeiras a buscarem novos mercados, como no caso do Brasil; com o aumento de custos, relacionados à propaganda, *marketing* e concorrência, influenciou essa busca por novos mercados como estratégia de expansão.

Quadro 1 – Fusões e Aquisições nos Setores Estratégicos no Brasil (1990-2000)

Setor	Estratégias de F&A	Participação Estrangeira (%)
Alimentos, Bebidas e Fumo	Diversificação em subsetores como massas, biscoitos e sucos. Ex.: Parmalat, Danone.	60% (1992-1998)
Comércio Varejista	Expansão regional por meio de aquisições. Ex.: Carrefour, Sonae.	Significativa
Energia	Reestruturação pós-privatização; cisão para evitar concentração.	60% das empresas privatizadas
Telecomunicações	Promoção da concorrência após privatizações.	Elevada
Siderurgia	Internacionalização devido à baixa lucratividade e excesso de capacidade.	Alta

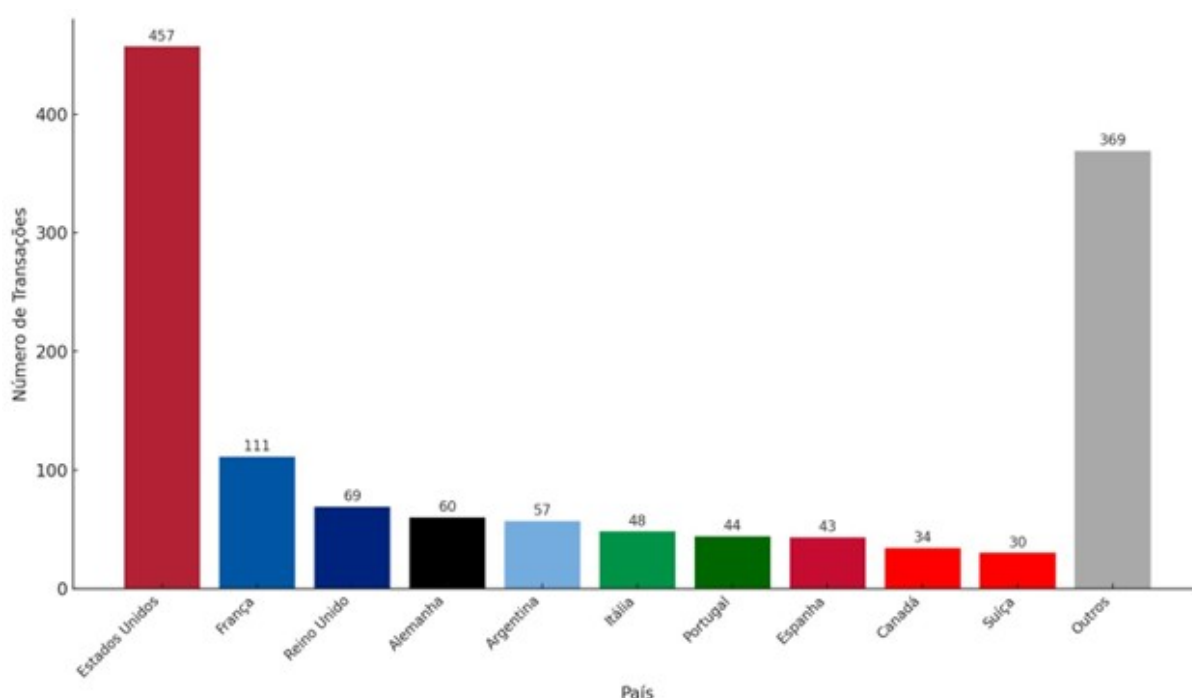
Fonte: Elaboração própria com base em Giambiagi e Moreira (1999a).

No Quadro 1 são apresentadas as principais estratégias de F&A na década de 1990, com destaque para a participação estrangeira e seus impactos financeiros. Entre 1992 e 1998, no setor de alimentos, empresas como Parmalat, Danone e Bunge y Born lideraram 60% das 208 transações realizadas, adotando estratégias de diversificação em subsetores como massas, biscoitos e sucos. Esse movimento resultou no aumento da participação estrangeira entre as maiores empresas do setor, impulsionado pela expansão do consumo interno, pelo crescimento das margens de lucro decorrentes da estabilização monetária provocada pelo Plano Real e pela abertura econômica. No comércio varejista, grupos como Carrefour e Sonae ampliaram sua presença por meio de aquisições, enquanto parcerias estratégicas, como a do Bompreço com a Royal Ahold, consolidaram a participação estrangeira em mercados regionais (GIAMBIAGI; MOREIRA, 1999a).

Já em setores estratégicos como energia, telecomunicações e siderurgia, as privatizações foram o principal impulsionador das F&A. Nesses segmentos, empresas estatais passaram por processos de reestruturação e, muitas vezes, foram divididas, de modo a prevenir a concentração de mercado e promover a concorrência. Como resultado, aproximadamente 60% dessas empresas privatizadas foram adquiridas por grupos estrangeiros, enquanto as nacionais buscaram parcerias para agregar conhecimento técnico e recursos. No caso específico da siderurgia, a desestatização foi acompanhada por reestruturações e internacionalização, contribuindo para maior concentração industrial e aumento da competitividade global (GIAMBIAGI; MOREIRA, 1999a).

Portanto, a dinâmica da entrada de capital estrangeiro no Brasil durante a década de 1990 pode ser mais bem compreendida ao observarmos a origem dos investidores internacionais, conforme a Figura 6. Os Estados Unidos lideraram as transações transfronteiriças no país, com um total de 457 operações no período de 1993 a 2000. Na segunda posição aparece a França, com 111 negócios, seguida pelo Reino Unido.

Figura 6 – Participação dos Principais Países no Total de Transações Transfronteiriças no Brasil 1993-2000 (dados acumulados) (%)



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do KPMG (2001, p. 12).

Antes de aprofundarmos o impacto das F&A na economia brasileira e a influência do Investimento Estrangeiro Direto (IED), é importante ressaltar que o Brasil se tornou um alvo atraente para o capital externo na década de 1990 por diversos países, onde identificaram no Brasil oportunidades em setores em expansão.

No total geral do estudo, Alimentos ficou em primeiro lugar no ranking, com 269 operações, 57% delas com a presença do capital estrangeiro. Em segundo lugar aparecem as instituições financeiras, com 176 negócios realizados, 56% com participação de estrangeiros. Em terceiro ficou o setor de telecomunicações: 136 operações, 70% com investimentos externos. Em seguida aparecem tecnologia da informação (127 = 69%), produtos químicos e petroquímicos (110 = 59,5%), metalurgia e siderurgia (98 = 63%), seguros (87 = 75%), partes e peças automotivas (81 = 68%), publicidade e editoras (78 = 58%) e eletroeletrônica (72 = 67%). ((KPMG, 2001), p. 5).

Esses números evidenciam a relevância do capital estrangeiro e dos processos de desestatização no redesenho do cenário competitivo brasileiro, estabelecendo as bases para uma

economia mais aberta, diversificada e internacionalizada ao longo da década de 1990.

4 IMPACTOS E LEGADOS DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NA ECONOMIA BRASILEIRA

4.1 Investimento Estrangeiro Direto na Economia Brasileira

Como vimos anteriormente, os processos de fusões e aquisições realizadas no Brasil durante a década de 1990 desempenharam um papel fundamental na transformação estrutural da economia, em um contexto de mudanças associadas à liberalização econômica e às políticas de privatização. Essa década foi marcada pela implementação do modelo neoliberal, acompanhado por um aumento significativo no fluxo de investimento estrangeiro direto (IED). Com isso, o Brasil tornou-se progressivamente mais integrado ao mercado mundial. Entretanto, os impactos dessa reestruturação foram contraditórios, refletindo-se na concentração de mercado, na desnacionalização de setores estratégicos e na competitividade interna.

De acordo com Laplane e Sarti (1999) um dos fatores determinantes para atração de investimentos estrangeiros a partir da década de 1990, foram o acesso ao mercado interno brasileiro; a desregulamentação da economia; a abertura nacional e as privatizações. No Quadro 5, podemos observar o estoque de IED, que representa o valor total dos recursos que empresas estrangeiras têm em um país. Esse valor é basicamente o resultado acumulado de todos os investimentos estrangeiros realizados ao longo de cada ano da década de 1990.

Diante disso, a partir de 1992, o estoque de entrada de IED passou a superar o de saída, evidenciando que empresas estrangeiras começaram a investir no Brasil em uma proporção maior do que as empresas brasileiras estavam investindo no exterior. Essa mudança reflete a maior atratividade do mercado brasileiro para o capital estrangeiro, impulsionada por reformas econômicas já realizadas.

Na quarta coluna, é possível observar o saldo de entrada e saída de IED. Nos anos iniciais da década de 1990, esse saldo apresentou um volume baixo, com o estoque de saída superando o de entrada nos anos de 1990 e 1991. Posteriormente, após 1992, os estoques de entrada começaram a ser maiores, aumentando gradualmente ao longo dos anos. No entanto, em 1995, o saldo foi inferior ao de 1992, refletindo um período de incerteza econômica devido à transição econômica pós-implementação do Plano Real e às preocupações com as políticas de privatização e o cenário internacional instável. A partir de 1996, notamos uma recuperação e um crescimento substancial do saldo de IED, com os fluxos de entrada superando de forma consistente os níveis anteriores, indicando uma maior confiança dos investidores no ambiente econômico e político do país.

Essas transformações ocorridas em 1990, levaram diversas empresas adquiridas por grupos estrangeiros a implementarem mudanças em sua governança e gestão, adotando práticas corporativas alinhadas à matriz e, conseqüentemente, aos padrões globais. Embora tais alterações promovessem maior eficiência operacional, frequentemente resultaram na perda de autonomia

Tabela 3 – Estoque de Entrada e Saída de Investimento Estrangeiro Direto (IED) no Brasil, 1990-2000 (em US\$ milhões)

Ano	Estoque de Entrada de IED	Estoque de Saída de IED	Saldo
1990	37.143,4	41.044,1	-3.900,7
1991	38.580,2	42.059,1	-3.478,9
1992	47.262,1	42.195,8	5.066,3
1993	54.593,7	42.688,1	11.905,6
1994	61.825,9	43.378,0	18.447,9
1995	47.886,6	44.473,7	3.412,9
1996	54.846,0	44.004,6	10.841,4
1997	69.721,5	45.120,2	24.601,3
1998	99.505,4	47.974,2	51.531,2
1999	102.330,7	49.664,6	52.666,1
2000	117.610,7	45.350,5	72.260,2

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da UNCTAD (2024).

estratégica e na integração dessas empresas como subsidiárias em cadeias globais de produção e distribuição. Nesse cenário, diversas organizações adotaram estratégias de modernização tecnológica e racionalização de custos para se manterem competitivas em um ambiente cada vez mais desafiador (GIAMBIAGI; MOREIRA, 1999a).

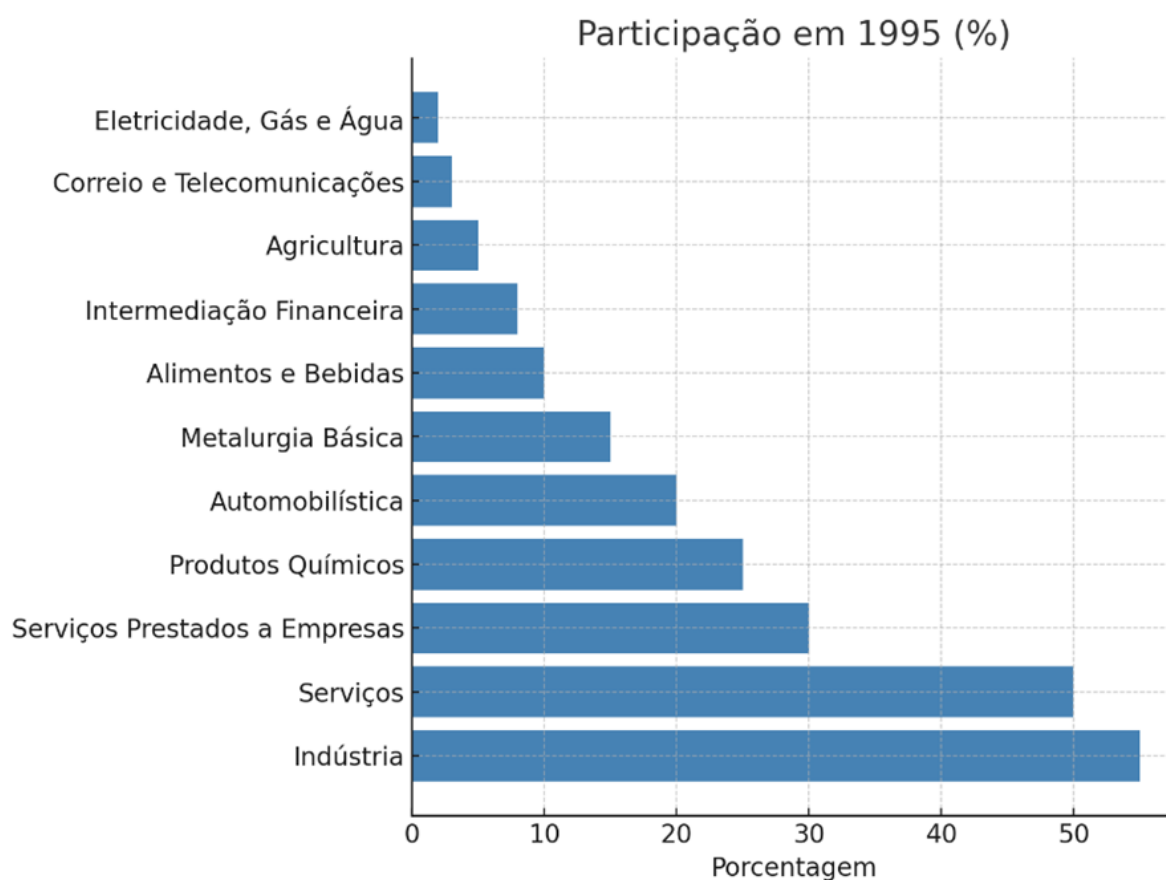
Kupfer e Hasenclever (2013) destacam que o setor industrial foi particularmente impactado, com a introdução de tecnologias importadas e a readequação de processos produtivos. Contudo, essas transformações não ocorreram de maneira homogênea, enquanto algumas empresas conseguiram utilizar os recursos advindos das fusões para modernizar suas operações e expandir sua participação no mercado, outras, especialmente aquelas com menor capacidade de adaptação ou sem acesso a financiamento externo, enfrentaram dificuldades crescentes, culminando em encerramento de atividades ou absorção por competidores mais robustos.

A análise dos dados sobre o investimento estrangeiro direto (IED), apresentados na Figura 7, revela uma mudança no perfil dos setores receptores desse tipo de investimento. Em 1995, observa-se que a indústria concentrava a maior parte do estoque de IED, superando os serviços.

No entanto, ao longo dos anos, essa dinâmica se inverteu, como evidenciado na Figura 8, onde, em 1999, o setor de serviços ultrapassa a indústria em termos de volume de investimentos.

Esse movimento reflete um foco crescente no setor de serviços, especialmente em áreas que não geram divisas externas, como energia, gás, água, correios e telecomunicações. Além disso, as intermediações financeiras passaram a representar cerca de um terço do estoque total de investimentos estrangeiros. Esse aumento se deve, em grande parte, à implementação das políticas

Figura 7 – Brasil - Estoque de IED total e por setores selecionados, 1995



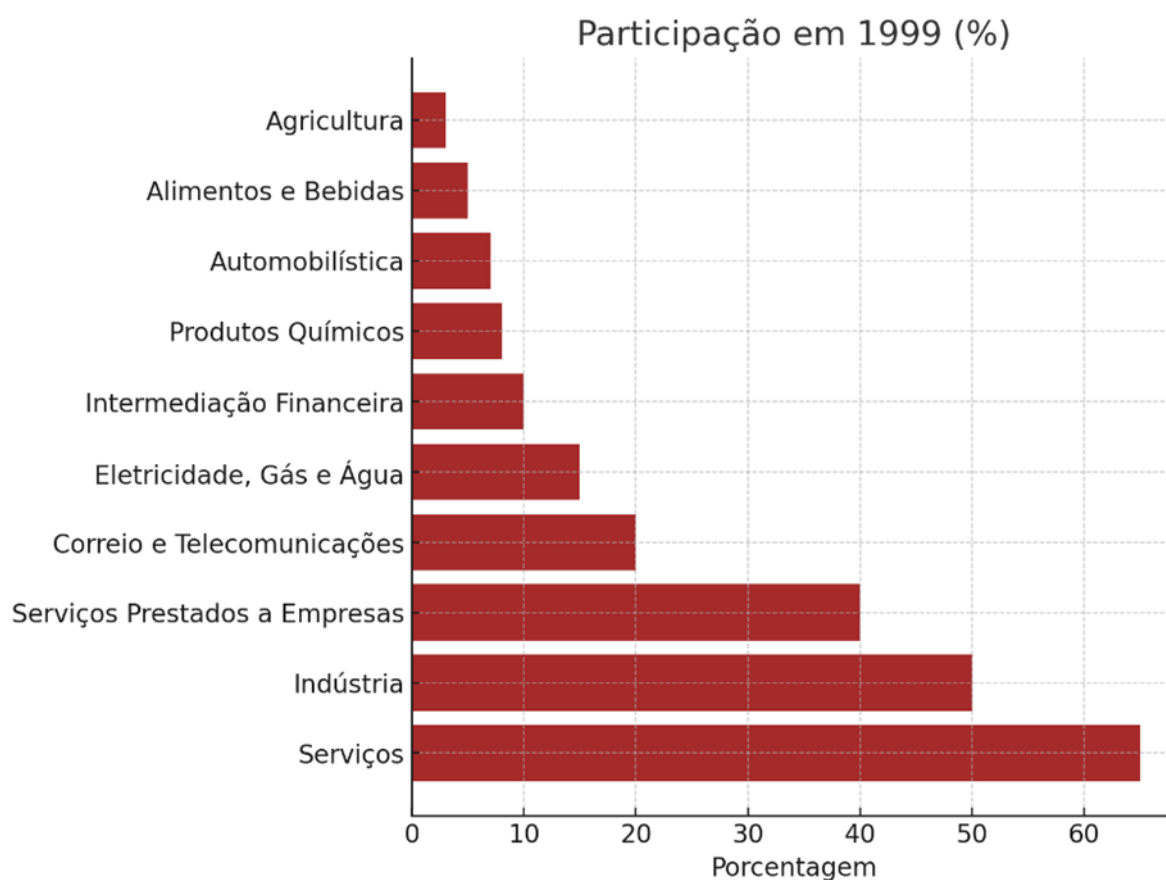
Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco Central (2024).

de privatização de bancos estaduais, da Telebras e à intensificação da venda de concessionárias de energia. A mudança no perfil do IED indica uma transição do investimento em setores industriais tradicionais, como alimentos e bebidas, produtos químicos, metalurgia e automobilismo, para serviços não transacionáveis. Essa predominância de investimentos patrimoniais em setores que não geram divisas externas pode gerar desafios ao balanço de pagamentos, especialmente se houver uma diminuição nos novos aportes de investimento estrangeiro.

As privatizações desempenharam um papel crucial no processo de liberalização e desnacionalização da economia brasileira, especialmente no setor energético, que provocou reorganizações empresariais, demissões em massa e o aumento da dependência tecnológica em relação a empresas estrangeiras (CARNEIRO, 2002), p. 278).

A entrada de grandes corporações estrangeiras modernizou as tecnologias e as práticas gerenciais, mas ao mesmo tempo restringiu o espaço para as empresas nacionais de menor porte, dificultando sua capacidade de competir em condições equivalentes. Além disso, a inserção da economia brasileira nas cadeias globais de valor consolidou a hegemonia das empresas estrangeiras em setores essenciais, diminuindo a autonomia estratégica do país e tornando-o

Figura 8 – Brasil - Estoque de IED total e por setores selecionados, 1995



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco Central (2024).

mais dependente dos fluxos internacionais de capital e tecnologia(KUPFER; HASENCLEVER, 2013).

Apesar dos benefícios pontuais proporcionados pela entrada de capital estrangeiro, como a modernização tecnológica, ela também trouxe desafios estruturais significativos para a economia brasileira. Conforme ressalta Carneiro (2002), as multinacionais que adquiriram empresas nacionais frequentemente priorizaram a transferência de lucros para suas matrizes, em detrimento do reinvestimento local. Essa prática limita o potencial de desenvolvimento tecnológico autônomo, prejudica a criação de empregos, compromete o bem-estar social e reduz os níveis de investimento, reforçando a dependência estrutural do Brasil.

Essa prática, por sua vez, intensificou a desnacionalização, limitando a competitividade do mercado interno. Embora o capital estrangeiro tenha introduzido práticas mais eficientes, reduziu a participação de empresas brasileiras em setores-chave, conforme observado por (CARNEIRO, 2002). A venda de ativos estratégicos para multinacionais resultou em perda de controle nacional, com decisões de investimento orientadas por interesses externos, muitas vezes em detrimento do desenvolvimento local. Isso foi particularmente visível no setor energético, onde a

privatização das distribuidoras estaduais formou conglomerados estrangeiros que passaram a dominar o mercado, alterando as condições de concorrência.

A reconfiguração dos mercados brasileiros trouxe benefícios e desafios. Por um lado, houve ganhos de eficiência em setores antes controlados por estatais, que enfrentavam problemas de gestão e falta de recursos. Por outro, a condução acelerada das privatizações, sem regulação eficaz, favoreceu a formação de oligopólios em áreas como telecomunicações e energia. Segundo Giambiagi e Moreira (1999b), embora a desestatização tenha atraído investimentos estrangeiros e modernizado a infraestrutura, ela também concentrou o poder econômico em poucas mãos, reduzindo a diversidade de atores econômicos.

Os efeitos das fusões e aquisições (F&A) na formação de oligopólios ou mesmo monopólios foram notáveis. Kupfer e Hasenclever (2013) destacam que, na indústria, as grandes fusões trouxeram ganhos de escala e eficiência para algumas empresas, mas criaram barreiras à entrada de pequenas e médias companhias. No setor de telecomunicações, poucas empresas passaram a controlar amplas áreas do mercado nacional, comprometendo a concorrência e aumentando a dependência dos consumidores em relação a um número reduzido de prestadores de serviço.

4.2 Competitividade e Reestruturação Empresarial: Consequências Econômicas e Sociais

As F&A assumiram uma relevância estratégica nesse processo, influenciando diretamente a competitividade das empresas brasileiras no contexto global. Segundo Baer (2002), as reformas estruturais e as privatizações abriram espaço para a entrada de capital estrangeiro, introduzindo novos padrões de eficiência e inovação tecnológica. No entanto, a chegada de grandes multinacionais também reduziu a capacidade competitiva de empresas nacionais de menor porte, criando um ambiente de concorrência desigual. Muitas dessas empresas adquiridas por grupos estrangeiros passaram por mudanças significativas em sua governança e gestão, com a implementação de práticas corporativas alinhadas aos padrões globais. Embora tais alterações promovessem maior eficiência operacional, frequentemente resultaram na perda de autonomia estratégica e na integração dessas empresas como subsidiárias em cadeias globais de produção e distribuição.

A reestruturação empresarial decorrente das F&A trouxe desafios e oportunidades distintas para as empresas brasileiras. Diversas organizações adotaram estratégias de modernização tecnológica e racionalização de custos para se manterem competitivas em um ambiente cada vez mais desafiador. Outro aspecto relevante do impacto das F&A foi a modificação do perfil competitivo das empresas nacionais no mercado interno. A abertura econômica e a competição com produtos importados obrigaram muitas empresas a redefinirem suas estratégias. Giambiagi e Moreira (1999b) observa que algumas organizações, ao adotarem práticas de gestão mais eficientes ou ao explorarem nichos específicos de mercado, conseguiram não apenas sobreviver, mas também prosperar.

No entanto, uma parcela das pequenas e médias empresas enfrentou dificuldades para competir, devido à falta de acesso a tecnologias modernas e linhas de crédito adequadas, resultando em falências ou aquisições por empresas maiores; empresas adquiridas por multinacionais frequentemente adotaram padrões globais de gestão, com foco na eficiência operacional e no controle de custos. Apesar de esses ajustes terem contribuído para melhorar o desempenho econômico, frequentemente resultaram em ajustes trabalhistas severos, incluindo cortes de pessoal e redução de benefícios. No setor de telecomunicações, por exemplo, as F&A pós-privatização permitiram a ampliação dos serviços e a adoção de tecnologias avançadas, mas também concentraram o mercado em poucas empresas, reduzindo a concorrência e elevando os preços para os consumidores.

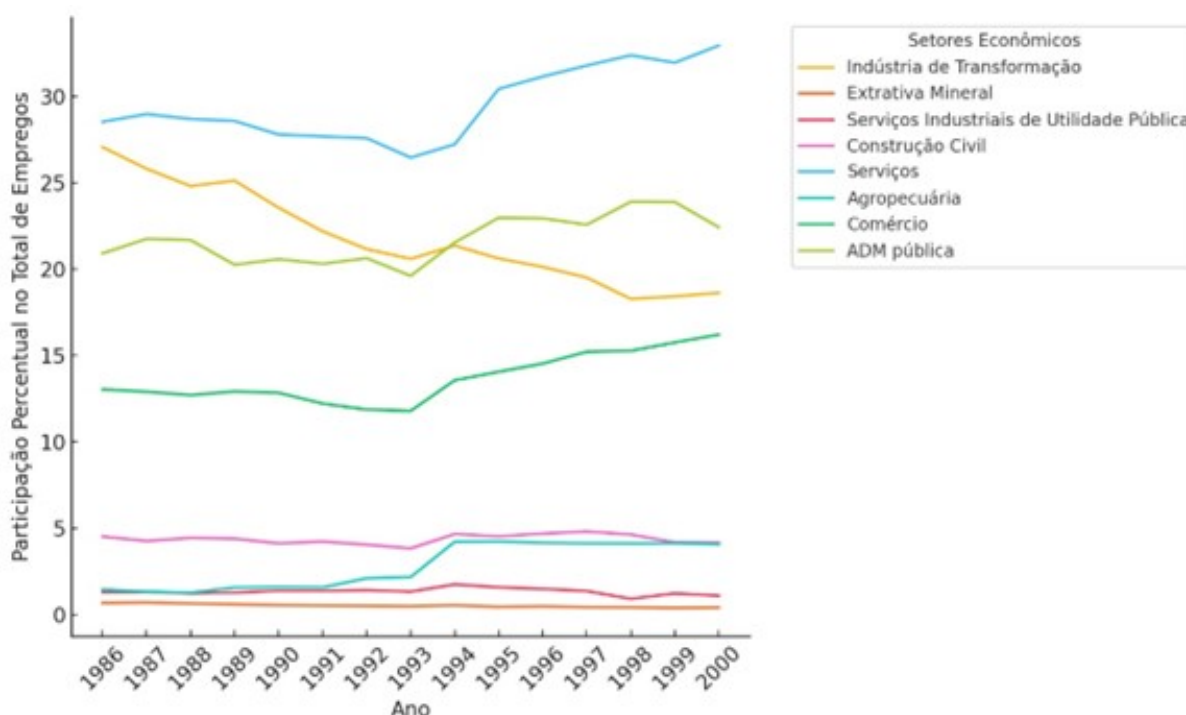
A modernização tecnológica foi, sem dúvida, um dos principais legados das F&A no Brasil, particularmente nos setores industrial e financeiro. A entrada de multinacionais trouxe inovações que elevaram os padrões de produção e eficiência em algumas áreas. No entanto, a dependência de tecnologias importadas restringiu a capacidade do país de desenvolver soluções próprias. Baer (2002) aponta que a ausência de políticas industriais consistentes durante a década de 1990 agravou essa dependência, limitando o protagonismo das empresas nacionais no cenário global. Essa limitação foi especialmente crítica no setor industrial, onde a falta de investimentos locais em pesquisa e desenvolvimento consolidou uma posição de subordinação em relação às economias mais desenvolvidas. As F&A também tiveram impacto no mercado de trabalho, tanto em termos de geração quanto de destruição de empregos.

O setor de serviços, ao longo das décadas, se consolidou como o maior empregador na economia brasileira, especialmente após os anos 1980. Sua ascensão foi impulsionada pelo crescimento do consumo e pela geração de empregos no comércio e nos serviços públicos, beneficiados pela estabilização econômica trazida pelo Plano Real. A estabilidade monetária ampliou o poder de compra da população e estimulou a demanda, fortalecendo os segmentos do varejo, atacado e serviços públicos.

Por outro lado, a indústria da transformação, que havia desempenhado um papel central na industrialização brasileira, perdeu relevância no cenário do emprego a partir de 1994. A abertura econômica iniciada no governo Collor, juntamente com a valorização do câmbio após o Plano Real, prejudicou a competitividade da indústria nacional. O influxo de produtos importados e a crescente competição internacional impactaram a indústria brasileira, que passou a ter dificuldades para manter sua participação no mercado interno (Figura 9.)

A administração pública, por sua vez, ultrapassou a indústria de transformação em termos de participação no emprego, especialmente após 1993-1994. Esse crescimento pode ser atribuído ao processo de descentralização promovido pelas reformas econômicas, que levaram a uma maior atuação administrativa nos estados e municípios. Além disso, o setor público se beneficiou das mudanças institucionais geradas pela estabilização econômica, o que ampliou a capacidade de planejamento e execução de políticas públicas.

Figura 9 – Evolução Percentual do Emprego nos Setores selecionados no Brasil (1986-2000)



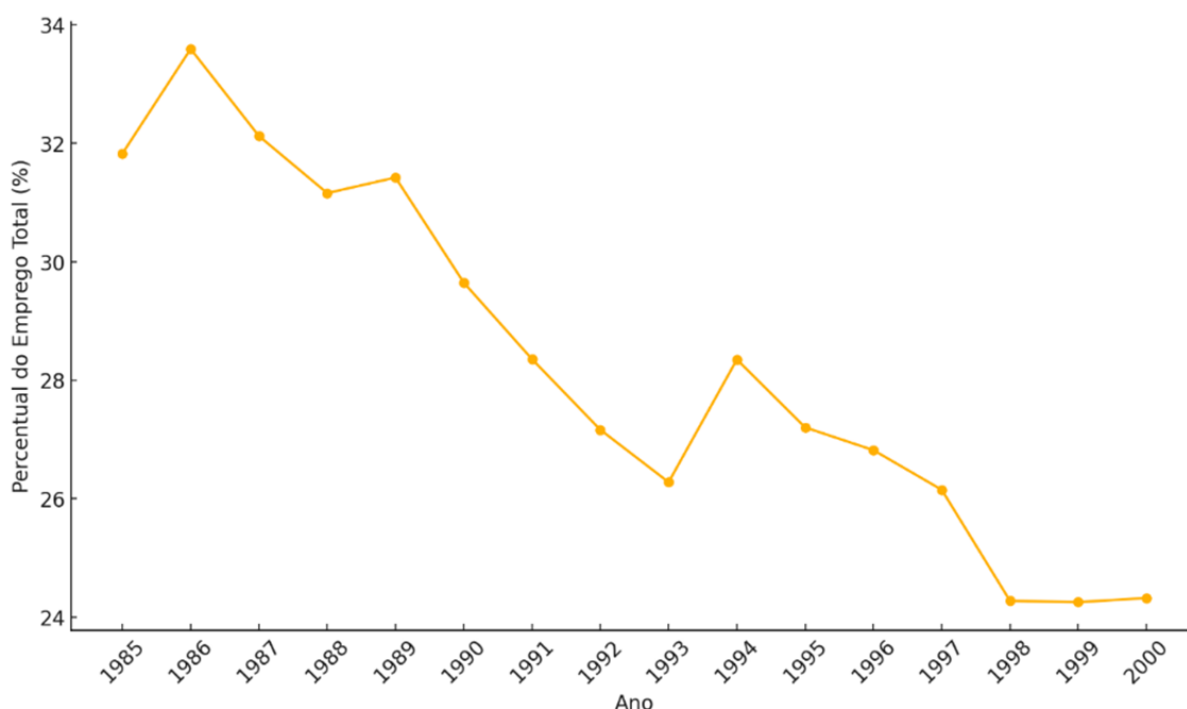
Fonte: Elaboração própria com base nos dados da RAIS (2024).

O comércio também experimentou uma aceleração significativa após a implementação do Plano Real, respondendo ao aumento do consumo das famílias brasileiras. A estabilização da inflação e o crescimento do poder de compra geraram um aumento na demanda por bens e serviços, impulsionando tanto o comércio varejista quanto o atacadista.

No que se refere à evolução percentual dos setores industriais no total de empregos, observa-se um declínio no setor industrial a partir de 1994, refletindo a perda de competitividade devido à abertura econômica e à valorização do câmbio. A indústria da transformação, que tinha sido uma das maiores geradoras de empregos, viu sua participação diminuir com a entrada de produtos importados e a intensificação da concorrência externa. A Figura 10 ilustra essa queda acentuada da participação da indústria no total de empregos no Brasil entre 1985 e 2000, com um ponto crítico em 1992-93 e níveis particularmente baixos entre 1998 e 2000.

Durante a década de 1990, a liberalização econômica, a abertura comercial, privatizações e fusões e aquisições redefiniram a estrutura empresarial no Brasil. Embora algumas empresas reestruturadas tenham expandido operações e criado oportunidades, as reorganizações priorizaram ganhos de eficiência, resultando frequentemente em cortes de pessoal, fechamento de unidades produtivas e impactos mais severos na indústria manufatureira, já pressionada pela concorrência de produtos importados. A redução de barreiras tarifárias intensificou a competição, exigindo adaptação acelerada às novas condições de mercado, o que levou muitas empresas nacionais, especialmente as de menor porte, a enfrentar dificuldades para competir com produtos estrangeiros

Figura 10 – Evolução da Percentual nos Setores Industriais em Relação ao Total de Empregos no Brasil (1985-2000).



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da RAIS (2024).

mais baratos e de maior qualidade, culminando em falências e aquisições (CARNEIRO, 2002).

Nesse contexto, as F&A promoveram modernização produtiva e integração ao mercado global, mas ao custo de concentração de mercado, perda de autonomia econômica e crescente dependência de capital e tecnologia externos. Embora setores como telecomunicações e energia tenham observado incremento em empregos qualificados, a busca por eficiência operacional levou ao fechamento de unidades, cortes de postos de trabalho e precarização das condições laborais, incluindo redução de benefícios, contratos flexíveis e insegurança profissional, sobretudo em regiões menos desenvolvidas (KUPFER; HASENCLEVER, 2013).

A transferência de ativos estratégicos para grupos estrangeiros gerou resistências, refletidas em protestos e movimentos contrários à perda de soberania econômica, particularmente em setores tradicionalmente associados à identidade nacional, como mineração e siderurgia. Esse descontentamento impulsionou o debate sobre o papel do Estado na orientação das políticas econômicas e na proteção de setores-chave, bem como a necessidade de um modelo de desenvolvimento mais inclusivo e sustentável (GIAMBIAGI; MOREIRA, 1999b). Ao mesmo tempo, apesar do aumento na cobertura de serviços resultante da entrada de capital privado, a falta de regulação adequada exacerbou desigualdades sociais e econômicas (BAER, 2002).

A modernização tecnológica, um dos resultados mais visíveis das F&A, elevou padrões produtivos e aumentou a eficiência em diversos segmentos industriais e financeiros. Entretanto,

essa modernização foi acompanhada pela dependência de tecnologias importadas, restringindo a capacidade do Brasil de desenvolver soluções autônomas (CARNEIRO, 2002). A ausência de incentivos claros para pesquisa e desenvolvimento locais manteve o país em uma posição subordinada no cenário global, dificultando sua transição para uma economia pautada na inovação.

Por fim, as transformações decorrentes das fusões, aquisições e privatizações alteraram profundamente as relações entre o setor público e o privado. A transferência de responsabilidades antes estatais para empresas privadas elevou a eficiência em alguns casos, mas criou desafios regulatórios e conflitos de interesse, sobretudo em setores monopolistas como energia e telecomunicações, onde a regulação ineficaz do Estado favoreceu grupos restritos em detrimento do interesse público. Esse quadro evidenciou a urgência de um equilíbrio mais sustentável entre eficiência econômica e equidade social, ressaltando a importância de políticas industriais, tecnológicas e regulatórias capazes de preservar a autonomia nacional, promover o desenvolvimento local e assegurar benefícios à sociedade como um todo (KUPFER; HASENCLEVER, 2013).

5 CONCLUSÃO

As transformações estruturais ocorridas no final do século XX impactaram profundamente a economia brasileira nos anos 1990. As fusões e aquisições consideradas como uma forma de frear a queda da taxa de juros, foram destaques na economia brasileira durante a década de 1990, de modo, que demarcaram uma transformação na estrutura empresarial e no desenvolvimento econômico do país. O intenso fluxo de investimento estrangeiro direto (IED), impulsionado por reformas neoliberais, promoveu a modernização tecnológica e, principalmente, a integração das empresas brasileiras ao mercado internacional. Contudo, esses avanços vieram acompanhados de desafios, como a desnacionalização de setores e a concentração de mercado. O crescimento do IED na economia brasileira aprofundou a dependência de capital e tecnologia externos, com a entrada de empresas multinacionais que introduziram padrões globais de eficiência. No entanto, esse processo também resultou na incorporação de muitas empresas nacionais como subsidiárias, comprometendo a busca por um desenvolvimento tecnológico autônomo. Setores como telecomunicações e energia exemplificam os impactos contraditórios das privatizações: enquanto modernizaram a infraestrutura, concentraram o poder econômico em oligopólios e reduziram a competição, chegando a elevar os custos para os consumidores em certos momentos.

Os resultados encontrados mostram que as transformações estruturais também causaram impactos profundos no mercado de trabalho. A década de 1990 foi marcada por um processo de desindustrialização, com o fechamento de muitas unidades produtivas e a perda de empregos na indústria, enquanto o setor de serviços experimentou um crescimento acentuado. Embora a modernização tenha gerado empregos em algumas áreas, ela também provocou cortes de pessoal, precarização do trabalho e um aumento na vulnerabilidade dos trabalhadores. Pequenas e médias empresas enfrentaram dificuldades para competir em um ambiente de concorrência desigual, o que levou a um aumento de falências e aquisições.

Com isso, a transferência de ativos nacionais para grupos estrangeiros gerou resistências e intensificou o debate sobre o papel do Estado na preservação da soberania econômica. Apesar dos ganhos de eficiência e da ampliação dos serviços públicos privatizados, a falta de regulação favoreceu interesses corporativos em detrimento do bem-estar social. Essa situação evidenciou a necessidade de um modelo mais inclusivo, baseado em políticas industriais e tecnológicas que promovam a autonomia econômica, a geração de empregos e a distribuição equitativa dos benefícios do crescimento.

REFERÊNCIAS

- ALVES, G. E. S. *Fusões e aquisições: aspectos jurídicos*. São Paulo: Atlas, 2003.
- BAER, W. *A economia brasileira: uma breve análise desde o período colonial até o século XXI*. 2. ed. São Paulo: Nobel, 2002.
- BASTOS, C. P.; FERRAZ, F. O governo collar e o neoliberalismo no brasil. In: ARAÚJO, V. L.; MATOS, F. A. M. (Ed.). *Economia brasileira de Getúlio a Dilma: novas interpretações*. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2021. p. 387–421.
- BRUNO M. CAFFÉ, R. Estado e financeirização no brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento. *Economia e Sociedade*, v. 26, n. Número Especial, p. 1025–1062, dez. 2017. Acesso em: 29 nov. 2024. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/1982-3533.2017v26n4art8>>.
- CARNEIRO, R. *Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX*. São Paulo: Editora UNESP, 2002.
- CHUDNOVSKY, D.; LÓPEZ, A. *Globalización y empresas transnacionales*. Buenos Aires: Norma, 1997.
- EPSTEIN, G. A. Introduction: Financialization and the world economy. In: EPSTEIN, G. A. (Ed.). *Financialization and the World Economy*. [S.l.]: Edward Elgar Publishing, 2005.
- FILGUEIRAS, L. *História do Plano Real*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2000.
- FILHO, P. J. M.; VIEIRA, G. M. Fusões e aquisições (famp;a) de empresas no brasil (1990-2006). *Revista de Administração da UFSM*, Universidad Federal de Santa Maria, v. 3, n. 1, p. 109–130, 2010. ISSN 1983-4659. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.5902/198346592243>>.
- GALVÃO, C. Fusões e aquisições: uma outra forma com a mesma essência. In: _____. *O Brasil sob a nova ordem: a economia brasileira contemporânea*. Rio de Janeiro: Saraiva, 2012.
- GIAMBIAGI, F.; MOREIRA, M. *Título do Livro ou Artigo*. [S.l.]: Editora, 1999.
- GIAMBIAGI, F.; MOREIRA, M. M. *A economia brasileira nos anos 90*. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), 1999.
- INTERNATIONAL, K. *Annual Review 2003*. 2003. <http://www.kpmg.com/AR/es/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/annualreports/Documents/kpmg_IAR_2003.pdf>. Acesso em: 29 nov. 2024.
- INTERNATIONAL, K. *Annual Review 2004*. 2004. <http://www.kpmg.com/AR/es/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/annualreports/Documents/kpmg_IAR_2004.pdf>. Acesso em: 29 nov. 2024.
- INTERNATIONAL, K. *Annual Review 2008*. 2008. <<http://www.kpmg.com/Global/en/WhoWeAre/Performance/AnnualReviews/Documents/KPMG-International-Annual-Review-2008.pdf>>. Acesso em: 29 nov. 2024.

- JR., T. W.; VASCONCELOS, F. C.; CALDAS, M. P. Fusões e aquisições no brasil. *Revista de Administração Executiva*, v. 2, n. 4, 2003. Jan. 2004.
- KNORST, M. R. *Fusões e aquisições: estratégias empresariais*. Porto Alegre: Bookman, 2007.
- KPMG. *Corporate Finance. Fusões & aquisições no Brasil: análise dos anos 90*. [S.l.]: São Paulo, 2001.
- KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. *Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.
- LAPLANE, D.; SARTI, F. *Título do Livro ou Artigo*. [S.l.]: Editora, 1999.
- MAGALHÃES, A.; GOMES, B.; SILVA, C. *Reestruturação empresarial e fusões*. São Paulo: Saraiva, 2003.
- MARQUES, R. M. *O Brasil sob a nova ordem: a economia brasileira contemporânea*. Rio de Janeiro: Saraiva, 2012.
- MIRANDA, R.; MARTINS, S. *Internacionalização e estratégias globais*. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2000.
- NAKATANI, P.; OLIVEIRA, F. A política econômica de collor a lula: 1990-2007. In: _____. *O Brasil sob a nova ordem: a economia brasileira contemporânea*. Rio de Janeiro: Saraiva, 2012.
- PASIN, R.; BUCCHI, R.; CALAIS, F. *Estratégias de crescimento empresarial*. Florianópolis: Editora da UFSC, 2003.
- PENROSE, E. T. *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford: Oxford University Press, 2009.
- POLANYI, K. *The Great Transformation*. 9. ed. Tradução para o português: Elsevier, 1944. Edição de 2000.
- RIBEIRO, F. C. S. et al. Vitrine da conjuntura. *Curitiba*, v. 3, n. 5, jul. 2010.
- SUEN, A.; KIMURA, A. *Título do Livro ou Artigo*. [S.l.]: Editora, 1997. 58 p.
- TRADE, U. N. C. on; (UNCTAD), D. *World Investment Report 2000*. Genebra: United Nations, 2000.