

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO**

**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

**MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**

**CUSTO BRASIL E INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO:  
UMA ANÁLISE EMPÍRICA**

Fernanda Braga dos Santos Teich

No. de matrícula: 0910564

Orientador: Eduardo Zilberman

12/2013

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO**

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

**MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**

CUSTO BRASIL E INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO:  
UMA ANÁLISE EMPÍRICA

Fernanda Braga dos Santos Teich

No. de matrícula: 0910564

Orientador: Eduardo Zilberman

12/2013

---

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-la nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.

## **Agradecimentos**

Ao professor orientador Eduardo Zilberman, por toda disponibilidade e atenção ao longo do desenvolvimento dessa monografia.

À minha família, pelo apoio e amor incondicional, faz com que eu seja uma pessoa melhor a cada dia.

Ao meu namorado Victor Genovesi, pelo companheirismo, carinho e paciência.

Aos meus amigos do Colégio Cruzeiro, em especial Martha Maximiano, Matheus Alencar e Adriana Tucci, por fazerem parte da minha história e por me acompanharem ao longo dessa caminhada.

Aos economistas de todo o mundo, principalmente àqueles que estudaram comigo, em especial Marcella Derze e Isabela Freire.

## **Sumário**

<b>Índice de Gráficos</b> .....	7
<b>Capítulo 1: Introdução</b> .....	8
<b>Capítulo 2: Custo Brasil</b> .....	11
Importância do Estudo .....	13
<b>Capítulo 3: Perspectiva histórica</b> .....	14
A Importância dos anos 90 .....	14
A Queda do Fluxo de IDE em 2001 .....	18
O Pico de Fluxo de IDE em 2007 .....	19
A queda em 2009 .....	20
O Aumento do Fluxo de Entrada de IDE em 2011 .....	20
A queda em 2012 no mundo e subida no Brasil .....	21
<b>Capítulo 4: Revisão Bibliográfica</b> .....	25
<b>Capítulo 5: Dados</b> .....	28
Dados em Painel e a Escolha do Estimador: Abordagem Teórica .....	28
Efeitos Fixos .....	29
Variáveis Dependente e Independente .....	30
Amostra .....	33
Período .....	34
<b>Capítulo 6: Estratégia Empírica</b> .....	44

Amostra: Países da América Latina -----	35
Amostra: Países Emergentes -----	44
<b>Capítulo 7: Conclusão -----</b>	<b>52</b>
<b>Fonte de Dados -----</b>	<b>54</b>
<b>Bibliografia -----</b>	<b>55</b>
Publicações -----	55
Web sites -----	56

## **Índice Gráficos:**

**Gráfico 1:** As 20 principais economias receptoras de IDE em 2012 -----13

**Gráfico 2:** Fluxo de entrada de IDE no Brasil, 1993- 2013 -----16

**Gráfico 3:** Fluxo de entrada de IDE no mundo, 1993- 2013 -----17

**Gráfico 4:** Fluxo de entrada de IDE mundial por grupo, 1995- 2012-----23

# Capítulo 1

## Introdução:

O investimento direto estrangeiro (IDE) é composto pela totalidade de aporte monetário investido na estrutura produtiva doméstica de um país proveniente de um país estrangeiro. Considera-se investimento direto estrangeiro quando o mesmo apresenta uma participação no capital de, no mínimo, 10% e também pode influenciar na gestão da empresa beneficiada com o investimento, de acordo com o FMI e OCDE.

É interessante também pontuar a diferença em relação ao investimento especulativo. Ao contrário do capital especulativo, os prazos de permanência do capital proveniente de IDE tendem a ser maiores. Essa modalidade de investimento é de longo prazo, enquanto o investimento especulativo pode ser de curto prazo. Essa diferença existe pela própria divergência de objetivos de cada modalidade de investimento. O investimento direto estrangeiro pretende elaborar ou ter atuação ativa em empreendimentos produtivos, esses que não apresentam maturidade pré-estabelecida, bem como não se pode determinar prematuramente o tempo de vida de uma empresa. Esse ponto foi apresentado por Hennings, em 1998. Note que, assim como o investimento especulativo, o investimento direto estrangeiro também possui algum risco associado. Isso ocorre pela incerteza não somente quanto ao prazo de retorno, mas também quanto à rentabilidade do capital investido. Outra importante característica refere-se à consistência dos retornos em períodos de crise no país beneficiado pelo capital. Ao compararmos essas duas modalidades de investimento, temos que o capital aplicado na estrutura produtiva não está tão exposto a choques de curto prazo.

O IDE é dividido em duas categorias:

1. Participação no capital
2. Empréstimos intercompanhias.

A forma como o investimento direto estrangeiro afeta a condução do crescimento econômico e também o desenvolvimento do país receptor é um tema que levanta conclusões controversas. Existem pontos de vista pró e contra esse tipo de investimento. Alguns argumentam que contribui não somente para o estímulo e crescimento econômico, como também para a produtividade da economia



integralmente. Entretanto, existe quem tenha uma opinião contrária, que salienta o risco de deteriorar a capacidade local do país beneficiado e também a extração de recursos naturais sem compensar de forma adequada os países com menos recursos. Atualmente, o impacto do IDE sobre o crescimento econômico não é mais avaliado puramente como positivo ou negativo. A visão simplista foi com o tempo perdendo a força e uma visão mais ampla, que considera mais variáveis, é a que prevalece atualmente sobre o assunto. As opiniões extremistas deram lugar a uma nova que considera que os efeitos dependem do tipo de IDE, das características das empresas, das condições macroeconômicas e das políticas.

Com uma visão mais consciente sobre a forma como o IDE afeta a economia do país receptor, os governos dos países passaram a se dedicar a estudar e estabelecer políticas específicas corretas. Dessa forma, ao receberem o capital do exterior, é possível otimizar a utilização do mesmo visando o desenvolvimento econômico e, para uma resultando ainda melhor, reduzir as chances de um efeito negativo na economia. Torna-se então interessante para os países estabelecer políticas que os tornem mais atrativos aos investimentos, visto que podem influenciar sobre como o mesmo afetará sua economia. Fica então explicitado que os governantes passaram a reconhecer a importância de trabalhar em uma estratégia política específica ao investimento estrangeiro direto. Essa estratégia deve se preocupar em atraí-lo e também em como influenciar o impacto que o mesmo trará para a economia.

O IDE afeta o desenvolvimento através de algumas áreas como:

1. Emprego e renda
2. Formação de capital e acesso ao mercado
3. Estrutura de mercados
4. Tecnologia e outras competências
5. Receitas fiscais
6. Questões política, culturais e sociais

**Fonte:** *The World Investment Report 1999- UNCTAD*

Visando ilustrar mais claramente o que está sendo tratado, é interessante ressaltar um fato histórico que não só evidencia a importância do IDE a uma economia, como também a importância de um governo com políticas estratégicas alinhadas objetivando maximizar o desenvolvimento associado ao investimento direto estrangeiro.

O IDE costumava ser visto pela maioria dos países da América Latina como uma das principais fontes de financiamento externo, principalmente após as crises da dívida dos anos 1980. Nesse período muitos dependiam de capital privado para se financiar. Os governos dos países em questão começaram a notar que o mesmo investimento poderia ser benéfico além das preocupações relacionadas ao equilíbrio dos pagamentos. Essa mudança de postura dos governantes ocorreu, porque ficou evidente que o IDE contribui também para a estrutura da produção do país receptor. Os pontos positivos percebidos não se esgotam nesse argumento. O IDE foi também responsável por um acesso maior a novos conhecimento e técnicas que melhoram a produtividade local. Evidenciou-se que o investimento direto estrangeiro colabora com a melhor produtividade, com o crescimento econômico e também com a redução da pobreza. Efeitos positivos foram mais representativos que os efeitos negativos.

## Capítulo 2

### O Custo Brasil:

Segundo a linha de raciocínio apresentada na “Introdução” sobre atratividade de investimento direto estrangeiro, é perceptível que cada país tem associado as suas características econômicas e institucionais um custo. Esse custo é o que o país investidor deve incorrer ao optar por investir uma determinada nação. Dessa forma, abordaremos agora um caso mais específico, trataremos do “Custo Brasil”.

O custo dos países estrangeiros que optam por aplicar seu capital no Brasil, em forma de investimento estrangeiro direto, é denominado “Custo Brasil”. É interessante reparar que o caso brasileiro é tão profundo, que se criou um nome específico para ele, pelo qual é popularmente conhecido. O assunto se popularizou nos últimos anos e, desde então, permaneceu gerando polêmica por explicitar os sérios problemas que os investidores precisam enfrentar ao investir no Brasil e as consequentes oportunidades perdidas. Fica claro dessa forma que o “Custo Brasil” é um dos responsáveis por afastar os investidores estrangeiros e também por reduzir a nossa competitividade perante os demais países

Se agruparmos as barreiras que os investidores estrangeiros encontram ao escolherem o Brasil como destino de seu capital, nós chegamos a um conjunto de fatores que compõem, fundamentalmente, O “Custo Brasil”. Ao longo do estudo, foi possível constatar que dentre os mais difundidos estão:

1. Infraestrutura precária
2. Mão de obra cara e pouco capacitada
3. Baixo investimento em educação
4. Legislação trabalhista
5. Cargas tributárias abusivas e complexas
6. Falta de incentivo
7. Alta burocracia e de difícil compreensão
8. Interferência do governo - O governo brasileiro possui controle sobre ferramentas que influenciam diretamente na flutuação do câmbio.
9. Corrupção

## 10. Risco país

A elaboração de políticas de atração de investimento é fundamental para os países emergentes, que desejam se financiar via investimento direto estrangeiro, entretanto esse é o maior desafio dos governos desses países. Políticas que atraiam investimentos estrangeiros, que sejam duradouros são difíceis de definir, assim como a forma como conduzi-las para que o IDE trabalhe em prol do desenvolvimento econômico do país receptor. Em sua maioria, os problemas dos países emergentes relacionam-se com problemas econômicos estruturais. Instabilidade cambial, grandes déficits públicos, problemas de infraestrutura e corrupção são os principais problemas de uma economia emergente. Entre os maiores desafios enfrentados pelos políticos desses países está a criação de um código regulatório transparente e seguro para os investidores estrangeiros e que também supra as suas próprias necessidades macroeconômicas. Essas necessidades podem ser exemplificadas por redução do déficit no balanço de pagamentos, geração de empregos e acesso a novas fontes de tecnologia.

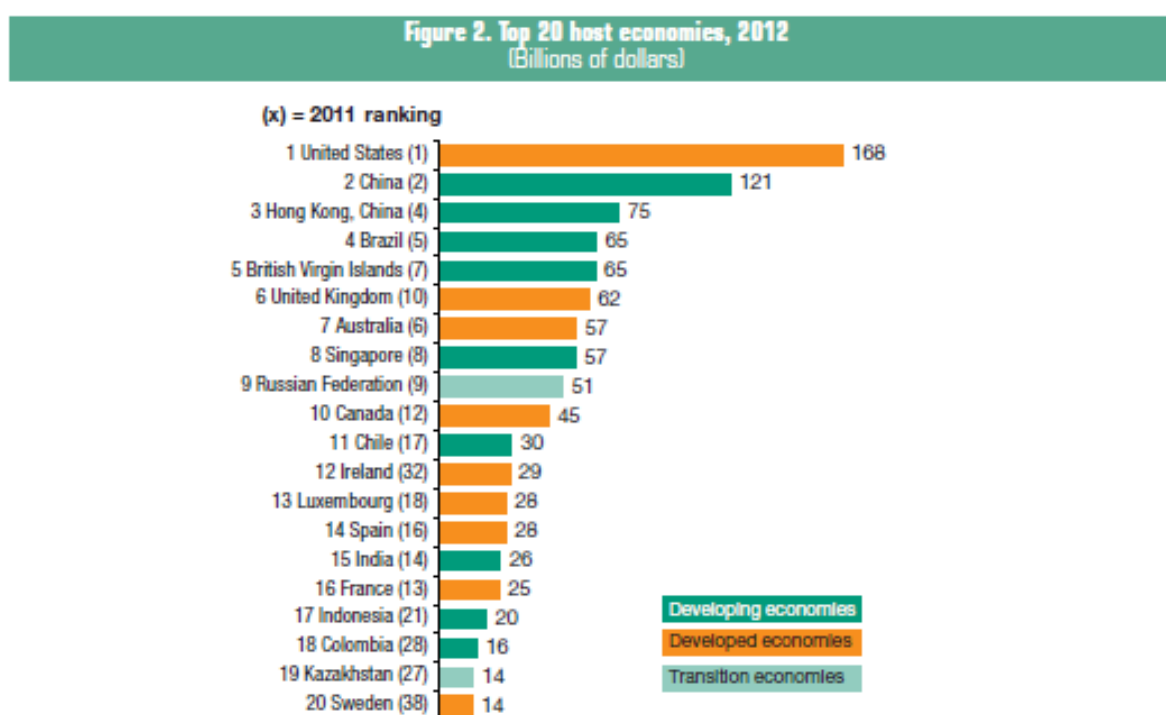
O equilíbrio alvo da negociação entre os países investidor e receptor é compatível com benefício do retorno gerado ao país que disponibiliza e aplica o seu capital em uma economia estrangeira e os ganhos contínuos na economia do país receptor do investimento.

À vista disso, minha maior motivação no estudo desta monografia, será contribuir para a discussão do “Custo Brasil” através de uma análise empírica. O meu objetivo é especificar melhor o “Custo Brasil”, explorar quais os pontos relevantes que de fato afetam o investimento estrangeiro e dessa forma, montar uma equação estabelecendo os respectivos pesos. Busca-se por esse estudo evidenciar mais precisamente a magnitude com a qual o “Custo Brasil” influencia na perda de competitividade da economia brasileira e também na redução da atratividade de capital estrangeiro.

## Importância do Estudo:

O estudo sobre o custo de investimento e suas determinantes é relevante, principalmente para nós brasileiros, pois não se pode subestimar o fato de que o Brasil é o país que mais recebe investimentos estrangeiros diretos (IDE) na América Latina. Segundo o World Investment Prospects Survey 2009-2011, o Brasil é o 4º país mais atraente para investimentos estrangeiros.

### Gráfico 1: As 20 principais economias receptoras de IDE em 2012



Fonte: *The World Investment Report 2013- UNCTAD*

## Capítulo 3

### Perspectiva Histórica: Fluxo de Investimento Direto

#### Estrangeiro e Brasil

##### **A Importância dos Anos 90:**

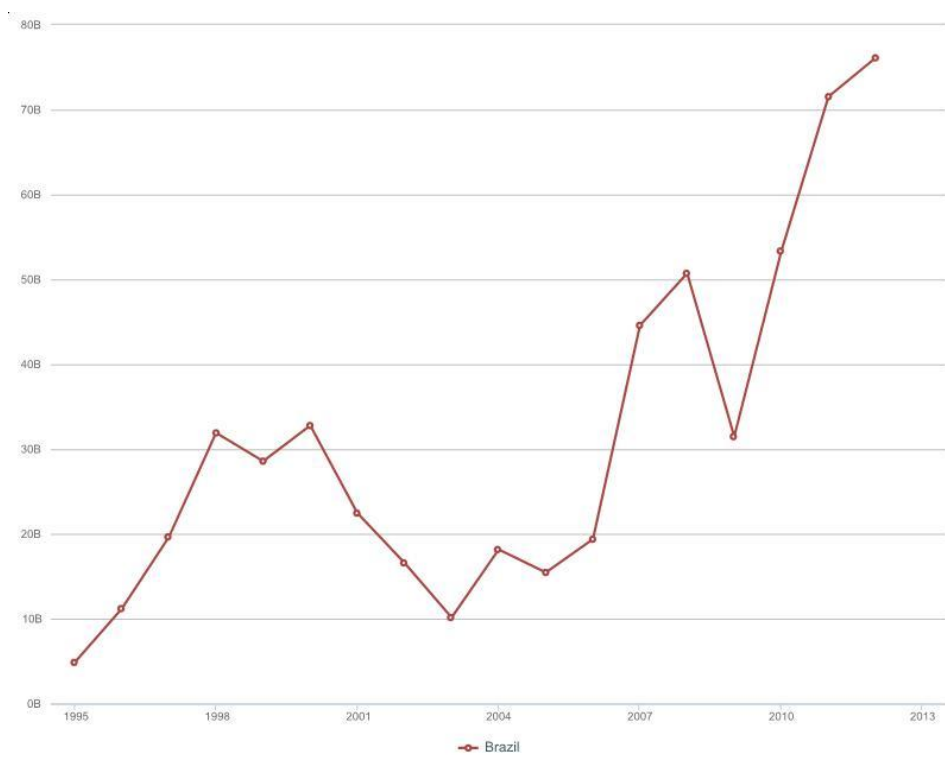
A política de investimentos do Brasil teve sua principal mudança nos anos noventa. Durante esse período ocorreram as principais modificações quanto ao regime de investimento direto estrangeiro. A principal medida adotada que marcou de fato a alteração de incentivo e atratividade de capital estrangeiro foi a maior abertura para o investimento privado, reduzindo a discriminação entre os setores da economia. Para ressaltar esse cenário é interessante tratar brevemente dos cenários antes e depois.

A principal restrição pela qual os investidores estrangeiros foi estabelecida inicialmente pela Constituição de 1988. Havia um artigo que introduzia a distinção legal entre "empresa brasileira de capital nacional" e "empresa brasileira de capital estrangeiro". Ao longo da leitura, foi possível observar a importância de uma política estratégica para a atração de investimento estrangeiro direto. Entretanto, a mesma não é evidenciada nesse quadro. Observamos nesse cenário uma política protecionista em relação ao capital nacional, criando um quadro que distancia o capital estrangeiro. A Constituição estabeleceu uma base incontestável, legal, que discriminaria os termos de regulação e políticas para os dois tipos de empresas. Outro ponto extremamente crítico estabelecido pela Constituição de 1988 foi a manutenção de monopólio estatal nos setores de telecomunicação, óleo e gás e também dos correios. As barreiras impostas ao capital estrangeiro não se limitam a esses fatos. A exploração de recursos minerais, atividades da mídia e transporte aéreo nacional foram outros setores grandes reservados exclusivamente as “empresas brasileiras de capital nacional”. A restrição imposta entre as áreas de atuação das empresas multinacionais funciona como uma barreira ao IDE.

O valor do capital estrangeiro ficou mais evidente no final dos anos noventa, quando políticas estratégicas de atração de investimento direto começaram a ser adotadas. O Banco Central do Brasil (BCB) tomou medidas extremamente relevantes que simplificaram o processo de registro do capital estrangeiro que “entra” no país.

Dessa forma reduz os custos das empresas multinacionais que escolhem o Brasil como destino de seu capital. Os custos de entrada são reduzidos e dessa forma favorece a entrada de IDE. É interessante notar que o IDE ganhou importância para a economia brasileira no final dos anos noventa, no mesmo período em que políticas mais flexíveis e que beneficiam os investidores estrangeiros foram adotadas pelo BCB. Dentre os principais fatores responsáveis por essa conscientização em relação à importância do IDE para o desenvolvimento da economia nacional estão os investimentos britânicos em serviços relacionados a atividades de exportação, como a ferrovia e transporte marítimo, e serviços financeiros e de comercialização. É interessante reparar que IDE nos setores relacionados à infraestrutura urbana, como transporte e energia, ganharam força no começo do ano 2000, motivados pelo crescimento urbano e industrialização. As reformas liberais na política estratégica de investimento foram fundamentais para estimular a entrada de capital no Brasil.

As restrições impostas pela Constituição relacionadas à diferenciação entre as empresas de capital nacional e estrangeiro deixaram de valer no final dos anos noventa, não somente essa medida foi extinta, outras regras que limitavam a atuação do capital estrangeiro entre os diversos setores da economia também foram desconsideradas. Para ilustrar a magnitude do impacto da mudança de política é válido observar o gráfico abaixo e o pico que fica evidenciado no final dos anos noventa:

**Gráfico 2: Fluxo de entrada de IDE no Brasil entre 1993 - 2013**

*The World Bank DataBase – FDI Brasil*

O crescimento expressivo no período, entretanto, não se deve somente a mudança da política feita pelo Banco Central do Brasil para aumentar a atratividade de capital estrangeiro para o país. É importante salientar que a partir de 1993 os fluxos mundiais de IDE uma nova tendência de crescimento. O ocorrido não aconteceu exclusivamente no Brasil. É interessante notar que, mesmo que os países desenvolvidos sejam os que mais se beneficiaram do capital estrangeiro proveniente de multinacionais, a participação relativa deles reduziu ao longo da década de noventa. Alguns fatores ajudam a justificar a perda de atratividade dos países desenvolvidos, eles são:

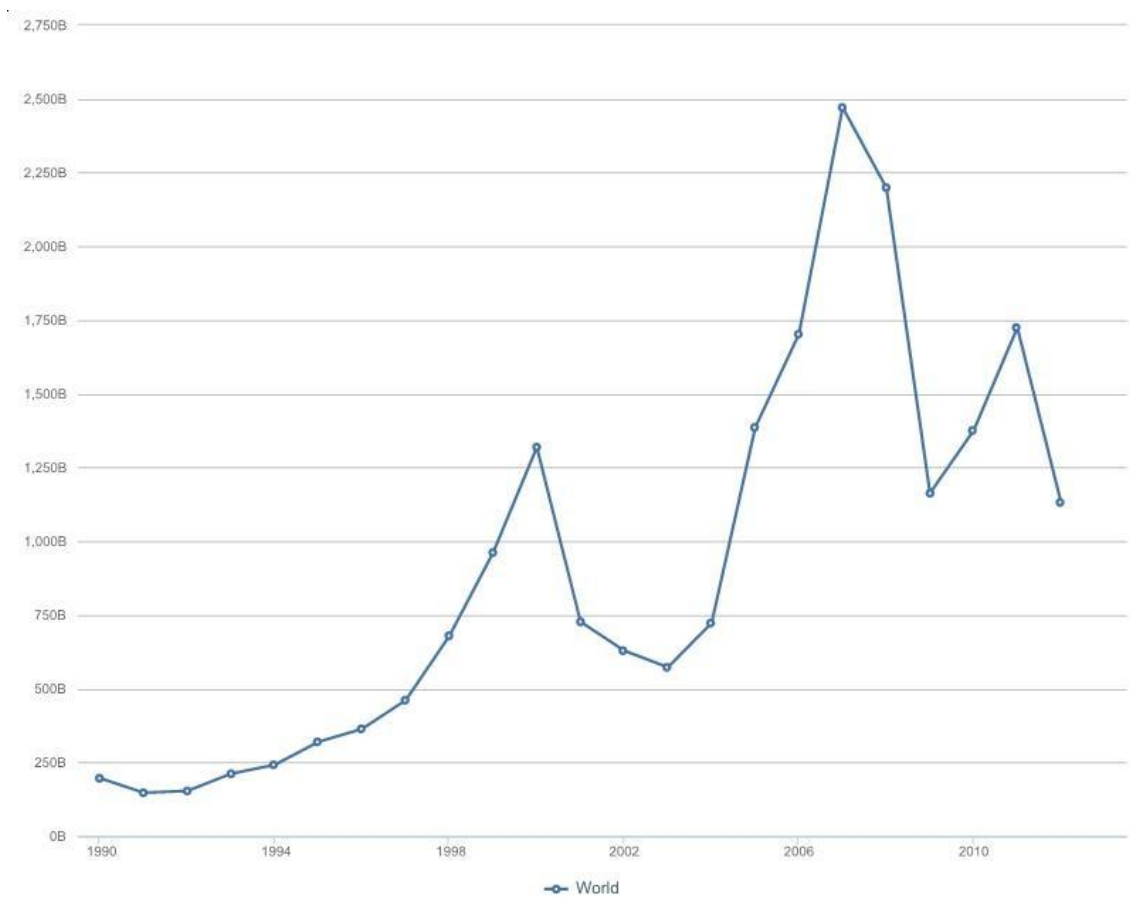
1. O aumento de atratividade dos países em desenvolvimento, especialmente dos países que apresentavam altas taxas de crescimento econômico, representando uma grande oportunidade para os gestores estrangeiros de multinacionais, assim como o aumento do mercado.
2. O aumento de atratividade dos países emergentes, cujo mercado doméstico apresenta crescimento. Esse fato permite que, ao investir no país, maior será o



acesso ao mercado consumidor. Esse fato é decisivo para um investidor estrangeiro.

É interessante para dimensionar o cenário retratado que, de acordo com o relatório “*The World Investment Report 2004 – UNCTAD*”, a participação dos países em desenvolvimento chegou a 40% em 1997, com volume financeiro de US\$ 193,2 bilhões. Para ilustrar o crescimento do IDE mundial no período em questão é interessante observar o gráfico abaixo:

**Gráfico 3: Fluxo de entrada de IDE no mundo entre 1993- 2013**



The World Bank DataBase – FDI World

É interessante perceber que os grandes “picos” ocorrem no mesmo período tanto para a economia mundial quanto para o Brasil. A única diferença expressiva entre os dois gráficos é no ano de 2012. Nesse período ocorre na economia mundial claramente uma redução do IDE, quanto no Brasil a tendência e trajetória crescente são mantidas.

Para entender com mais precisão quais os acontecimentos que influenciaram o fluxo de investimento direto estrangeiro de forma mais relevante é válido entender o que acontecia no cenário macroeconômico nesses períodos. A seguir exploraremos quais os fatos que incentivaram a queda significativa no ano de 2001, assim como o novo aumento expressivo no ano 2007 e a queda drástica em 2009. Para melhor entendermos o cenário em 2012 será interessante comparar os acontecimentos que impactaram especificamente o Brasil que gerou o aumento do fluxo de IDE, assim como os acontecimentos responsáveis pela queda do fluxo de IDE no mundo.

### **A Queda do Fluxo de IDE em 2001:**

Em 2001, houve uma queda bastante significativa, como indicado nos gráficos apresentados anteriormente. É interessante reparar que nesse caso a redução do investimento direto estrangeiro tanto para o Brasil, como para todos os outros países foi ocasionado pelos mesmos fatores, os mesmos de origem macroeconômica. Segundo o relatório “*The World Investment Report 2012 – UNCTAD*” A entrada de investimento direto estrangeiro global reduziu em 51%. O Brasil, assim como os demais países, apresentou uma redução no fluxo de entrada de IDE, entretanto o mesmo sofreu menos quando comparado a outras economias. As economias dos países desenvolvidos foram a mais prejudicada, com a queda de 59%, já os países em desenvolvimento sofreram uma redução de 14%. A diferença é significativa.

Esse cenário marca o fim de um período de crescimento expressivo entre os anos 1999 e 2000. É interessante entender o motivo dessa quebra de tendência. Os principais fatores que justificam essa mudança drástica são associados à redução da atividade econômica na maioria das economias industriais, assim como a redução drástica no mercado de ações. A redução do IDE é reflexo da redução do nível de atividade da economia mundial como um todo. Um evento que não pode deixar de ser mencionado que certamente foi responsável por agravar a situação econômica foi o atentado do dia 11 de setembro de 2001. Ele pode ter contribuído para a redução do fluxo de IDE por gerar maior clima de incerteza quanto ao cenário macroeconômico da maior economia mundial. Vale ressaltar que os Estados Unidos, mesmo nesse período de retração

econômica, se mantiveram como o país que mais recebe investimento direto estrangeiro, isso é, permaneceu como destino mais interessante do capital estrangeiro.

### **O Pico de Fluxo de IDE em 2007:**

Após a retomada de confiança na economia e o conseqüente aumento do nível de atividade, o IDE foi capaz de alcançar o seu “pico” no ano 2007 após quatro anos consecutivos de crescimento. A entrada de capital estrangeiro cresceu em 2007, segundo o relatório “*The World Investment Report 2008 – UNCTAD*”, a expressiva taxa de 30%, alcançando 1,833 bilhões de dólares. É interessante perceber, como explicitado no gráfico, a diferença em relação ao “pico” anterior no ano 2000. A diferença é marcante.

É importante notar que o fluxo de entrada de investimento estrangeiro direto alcançar o seu patamar mais elevado nesse período é, em certo ponto, contra intuitivo. Não se pode deixar de considerar a crise financeira iniciada em meados de 2007 nos Estados Unidos, crise essa relacionada à drástica queda nos preços dos imóveis superfaturados e os títulos lastreados em hipotecas. Apesar do cenário internacional desfavorável, os três principais grupos econômicos (países desenvolvidos, em desenvolvimento e economias em transição) continuaram a receber capital proveniente de multinacionais a taxas crescentes. Dessa forma, podemos atribuir o aumento da entrada de IDE, mesmo em período de crise, ao alto nível de crescimento econômico e ótimo desempenho corporativo em diversos países. As empresas multinacionais conseguiam encontrar em outras economias boas chances de financiamento, que continuavam a estimular o investimento e, dessa forma, colaboravam com os lucros. Os Estados Unidos permaneceram como principal destino do capital estrangeiro, indicando que o otimismo associado ao crescimento econômico ainda era mais considerado pelos investidores estrangeiros quando comparado à preocupação com os efeitos da crise. Pode-se concluir que nesse período os impactos da crise ainda eram subestimados.

## **A queda em 2009:**

O ano de 2009 foi responsável por uma drástica queda nos fluxos de investimento direto estrangeiro mundial. Notamos que no período anterior, mesmo com o surgimento de uma crise financeira, os investidores de multinacionais valorizavam mais o cenário positivo do mercado e as chances de lucros e, dessa forma, subestimavam os possíveis impactos da crise financeira iniciada nos Estados Unidos.

Foi no ano de 2009 que o impacto da crise financeira ficou evidente. Segundo o relatório “*The World Investment Report 2010 – UNCTAD*”, em 2008 houve uma queda mundial de 16% nos fluxos de entrada de capital estrangeiros. Seguido por uma queda ainda mais significativa no ano de 2009 de 37% dos fluxos de entrada de IDE. Esse cenário negativo é reflexo da perda de otimismo ocasionada pela crise financeira afetando não só a principal economia do mundo, como também os demais países.

## **O Aumento do Fluxo de Entrada de IDE em 2011:**

Após uma crise financeira, o cenário de incerteza se instala na economia, e diminui o apetite dos investidores como um todo de aplicar seu capital em empreendimentos arriscados. Como visto no início desse estudo, o investimento direto estrangeiro é um investimento arriscado, mas que em períodos de crise varia menos do que os investimentos de portfólio, por não ter caráter de curto prazo. A incerteza que tomava o mercado após a crise financeira eventualmente precisa findar, e isso ocorre quando os mercados passam a dar sinais de melhora e oportunidades de retorno positivo. Vimos que o ano de 2009 foi um período crítico para o fluxo de IDE, mas esse cenário é alterado em 2011, quando se observa uma nova subida nos gráficos de entrada de capital estrangeiro. O acontecimento não é especial à economia brasileira, mas sim a economia mundial como um todo. Vale reparar que, no futuro, o gráfico mundial retoma a tendência decrescente. Esse caso será melhor estudado na sequência, mas fica evidente que os impactos da crise foram subestimados e será necessário um período maior para estabilizar de novo a economia.

Segundo o relatório “*The World Investment Report 2012 – UNCTAD*” a entrada de capital estrangeiro cresceu em todos os principais grupos econômicos (países

desenvolvidos, em desenvolvimento e em transição). A entrada de capital proveniente de investimento direto estrangeiro em países desenvolvidos cresceu 21%, alcançando 748 bilhões de dólares. Ao tratarmos de países em desenvolvimento, o aumento foi de 11%, chegando a 684 bilhões de dólares. Por fim, as economias em transição receberam um aumento de 25% de entrada de capital estrangeiro, alcançando 92 bilhões de dólares.

## **A queda em 2012 no mundo e subida no Brasil:**

Diferente dos outros períodos, nos quais o gráfico brasileiro de entrada de capital estrangeiro acompanha as tendências mundiais, temos nesse cenário tendências contrárias. Enquanto observamos uma queda no gráfico que representa a entrada de capital proveniente de IDE na economia global, notamos um aumento na economia brasileira. Dessa forma, é interessante buscarmos pelos fatos que possam explicar essa diferença tão significativa.

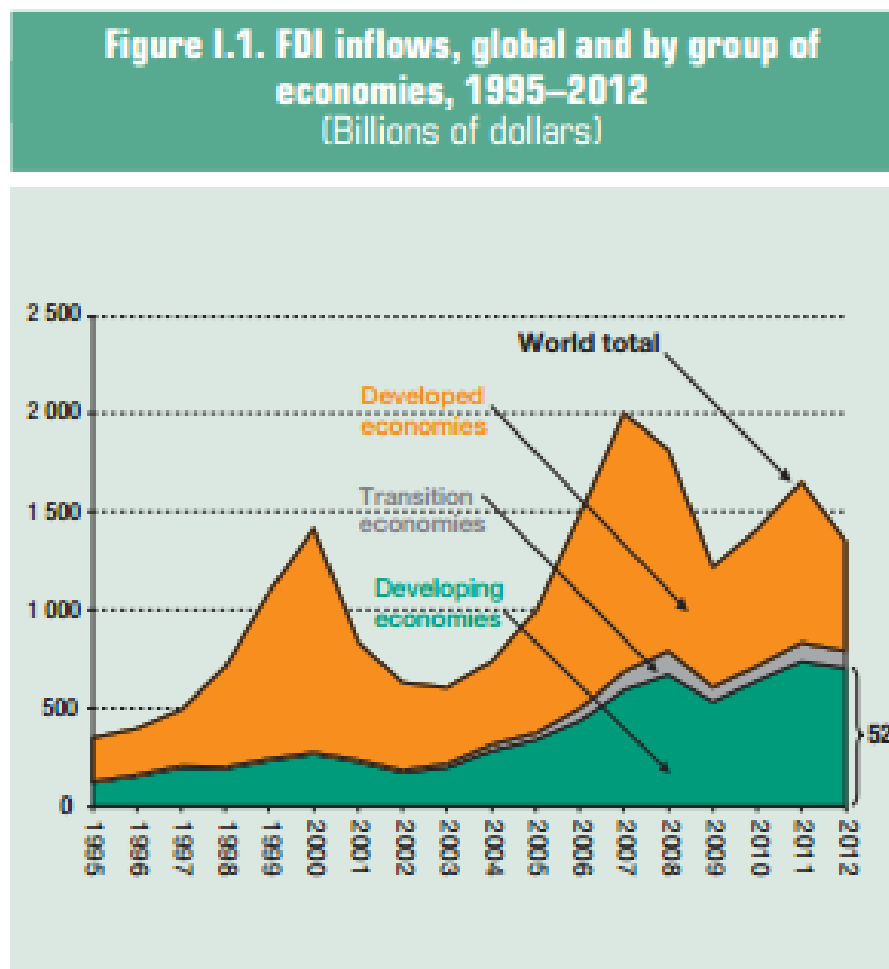
Após o ano de 2011 apresenta um aumento geral dos fluxos de entrada de investimento direto estrangeiro, acreditava-se que o impacto da crise financeira americana tinha passado e o fluxo de IDE voltaria à tendência de crescimento. Entretanto ocorre em 2012 uma nova queda no fluxo de entrada de IDE ocorre no cenário mundial. Segundo o relatório "*The World Investment Reporta 2013- UNCTAD*", essa queda foi de 18% e assim, o fluxo de IDE global chegou a 1,35 trilhões de dólares. Evidencia-se dessa forma, que a recuperação econômica e a retomada dos níveis de IDE ocorrerão em um ritmo mais lento, novamente devemos atribuir esse fato ao clima de incerteza que rege o mercado. A subida em 2011 não significou uma recuperação do otimismo dos investidores estrangeiros de forma sólida. É interessante repararmos que essa demora em retomar a confiança na política e na recuperação econômica se deve também pela origem da crise. A maior economia mundial e também principal país receptor de IDE estava suportando os impactos de uma crise financeira severa. Como o sistema bancário é intensamente relacionado, uma crise sistêmica afetou diversas outras nações. Essa foi uma forma de aumentar a sensação de risco da economia como um todo.

O mais interessante a ser estudado nesse período é o posicionamento dos países em desenvolvimento frente os países desenvolvidos. Historicamente, os países

desenvolvidos são os que mais atraem capital estrangeiro direto. Entretanto, nesse cenário os países em desenvolvimento passam a ser os principais receptores de IDE, se tornam mais atrativos aos olhos dos gestores das multinacionais que buscam por novas oportunidades fora do território nacional. Esse acontecimento é extremamente marcante por ser a primeira vez que isso se evidencia na história do IDE. Segundo o relatório "*The World Investment Reporta 2013- UNCTAD*", esses países passam a absorver 52% de todo IDE. Isso ocorre principalmente pela queda de entrada de capital estrangeiro em economias desenvolvidas, que agora recebem a parcela de 42%, ficando o restante 6% destinado a economias em transição. É interessante reparar que nove entre os 20 principais países receptores de IDE nesse período são nações em desenvolvimento. Isso foi evidenciado pelo *gráfico 1* apresentada no capítulo "*Custo Brasil - Importância do Estudo*"

O gráfico abaixo é bastante útil para ilustrar o acontecimento marcante do período e evidenciar que foi um fato nunca antes visto:

**Gráfico 4: Fluxo de entrada de IDE mundial por grupo entre 1995- 2012**



Source: UNCTAD FDI-TNC-GVC Information System, FDI database ([www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics)).

Para entendermos o que justifica a tendência crescente no Brasil, enquanto o resto do mundo apresenta uma tendência de queda, é interessante observar com um pouco mais de atenção o que ocorreu na América Latina e Cariba como um todo. •.

Segundo o relatório "*The World Investment Reporta 2013- UNCTAD*" a entrada de capital nesses países reduziu 2%, em 2012, entretanto essa queda se manteve em um patamar significativamente baixo, porque ocorreu um aumento significativo de fluxo de IDE para países da América do Sul, esse aumento foi de incríveis, quando comparado ao cenário mundial, 12%.

O grande responsável pela maior atratividade de capital para países da América do Sul foi o Brasil. o que justifica então a diferença de direção entre os dois gráficos. As

principais medidas que o governo do Brasil tomou se referem à política estratégica de atração de investimento direto estrangeiro, foi possível constatar ao longo do estudo dessa monografia que esse é o maior desafio encontrado pelos governantes. Deve-se considerar que não se almeja somente atrair IDE, como também alinhar a forma que eles impactarão a economia com seus interesses e necessidades. O governo brasileiro buscou alterar sua política industrial de forma a incentivar o desenvolvimento e melhorar a capacidade tecnológica, isso é dar melhores condições de trabalho e infraestrutura para as multinacionais que buscam investir no país. O setor principalmente beneficiado por essas mudanças foi o setor automobilístico.



## Capítulo 4

### **Revisão Bibliográfica:**

Atualmente, ao tratarmos de “Custo Brasil” a abordagem é feita de forma teórica, com poucos estudos abordando análise empírica. Ao longo desse estudo, buscamos comparar o custo que um determinado país tem ao optar por investir no Brasil, analisaremos os principais grupos nos quais o país se enquadra (latino americano e emergente). Vale ressaltar que para tal, utilizarei a metodologia através de uma análise econométrica com a utilização de dados em painel. Dessa forma estarei apta a comparar o custo que país investidor tem de optar por outros possíveis destinos de seu capital e quais as variáveis que devem ser principalmente consideradas ao escolher o destino do capital. Esse trabalho trará um resultado interessante por apresentar uma abordagem mais formal em relação aos trabalhos feitos até hoje sobre o custo do investimento estrangeiro direto. A união da teoria com a abordagem empírica nos permite chegar a conclusões bastante interessantes.

Nesse capítulo de ‘Revisão Bibliográfica’, vamos buscar entender sobre os estudos já feitos sobre os custos do IDE que os investidores estrangeiros incorrem ao optar por aplicar seu capital, por um período mais longo, em um país que não o seu. É importante levar em consideração os estudos posteriores a essa monografia para observar o que já foi testado e as conclusões relevantes obtidas. Embora existam poucos estudos formais, que envolvem uma análise empírica, os que estão disponíveis nos trazem uma base interessante para dar continuidade ao estudo do assunto. Uma constatação importante sobre os trabalhos que abordam o tema em questão é que a maioria dos estudos até hoje desenvolvidos se preocupam consideravelmente mais com os impactos na economia receptora do investimento pós IDE do que sobre os custos em si que os países investidores devem arcar.

Ao tratarmos da escolha das variáveis independentes para uma equação, cujo objetivo é descobrir quais delas de fato influenciam no custo de entrada de investimento direto estrangeiro no país, deve-se atentar para variáveis de diferentes esferas da economia. O fato do investimento ser estrangeiro faz com as variáveis macroeconômicas tenham uma importância clara e, portanto, são bastante recorrentes nos modelos de investimento direto estrangeiro. Essas variáveis são indispensáveis, pois

buscam captar a estabilidade econômica e também o desempenho do potencial país receptor do capital. Entretanto, não se esgota aqui as variáveis relevantes para determinar o fluxo de IDE. Variáveis microeconômicas também são extremamente relevantes, foi possível perceber ao longo da monografia que fatores como qualificação da mão de obra, infraestrutura e questões fiscais são altamente relevantes e impactam de forma significativa o custo de investimento em determinada economia. Esses assuntos são considerados “micro” por abordarem questões mais significativas ao nível das firmas.

Dentre os estudos de caso mais interessantes, e com resultados que podem agregar ao compararmos com o resultado encontrado no capítulo “Análise Empírica”, acredito que três se destacaram e merecem ser aqui mencionados.

O estudo feito por Nonnenberg e Mendonça, “*Determinantes dos Investimentos Diretos Externos em Países em Desenvolvimento*”, faz um estudo econométrico utilizando o método de dados em painel e com uma amostra de países significativamente grande. O resultado desse estudo é bastante interessante, porque ele prova que a importância das variáveis não se limita na esfera macroeconômica e encontra resultado estatisticamente relevante para variáveis de cunho microeconômico, institucionais. Ele não somente evidencia a importâncias dessas variáveis, como também reforça a teoria da importância das variáveis macroeconômicas, encontrando também resultado estatisticamente relevante para variáveis macroeconômicas, como tamanho e crescimento do mercado.

Outro estudo interessante foi publicado no “*Journal of World Business, Vol 39*”, “*Strategic Factors affecting foreign direct investment – Decisions by multi-national enterprises in Latin America*”, pelos autores Len Trevino e Franklin Mixon Jr. Nesse estudo, as diferenças entre os países nas dimensões macroeconômicas e microeconomias são utilizadas para explicar o comportamento de decisão das multinacionais. A amostra utilizada nesse estudo foi composta somente por países da América Latina, totalizando em sete, pelo período de 1988 até 1999. O resultado é bastante interessante, pois indica que a abordagem institucional (microeconômica) é dominante. Esse resultado sugere que empresas multinacionais devem estar de acordo com o ambiente institucional do país receptor dos recursos. Assim, os gestores do país investidor devem aplicar o IDE aos países que apresentam normas institucionais mais

semelhantes as suas próprias normas. Com o resultado obtido nesse estudo, fica evidente que os governos dos países da América Latina devem colocar maior ênfase e dedicação sobre a reforma institucional se o objetivo é aumentar a atração de IDE. A amostra escolhida nesse estudo foi formada por países da América Latina, porque os países nessa região recebem uma parcela significativa dos fluxos de IED. Os sete países analisados no estudo possuem juntos, segundo relatório "*The World Investment Report 1999- UNCTAD*", mais de 85% do IDE destinado a América Latina.

O último que pretendo destacar foi feito pelos autores Mohamed Amar e Fernando Seabra, "*Determinantes do Investimento Direto Externo (IDE) na América Latina: Uma Perspectiva Institucional*". O trabalho em questão examina os fatores determinantes do IDE aos países latinos americanos. O foco é examinar a importância relativa das dimensões macro e microeconômicas no processo de tomada de decisão de investimento das empresas multinacionais no período de 1984-2001. Note que esse estudo é bastante parecido com o anterior, mas a diferença principal refere-se na escolha das amostras. Os autores optaram por estimar para duas amostras diferentes de países. A primeira amostra foi composta por países emergentes, totalizando quinze, e não necessariamente são latinos e a segunda amostra foi formada por países da América Latina, totalizando sete. Constatou-se que os resultados obtidos foram divergentes. Para a primeira amostra, composta por países emergentes, pode-se concluir que fatores macroeconômicos são estatisticamente mais relevantes quando comparados com variáveis microeconômicas. Ao estimar a regressão para segunda amostra, composta por países da América Latina, as variáveis independentes relacionadas a fatores micro representam um fator central na escolha da do país receptor de IDE. Dessa forma a estratégia inicial é influenciada por fatores de ordem macro para países emergentes e de ordem institucional (micro) para países da América Latina. Vale ressaltar que nessa monografia serão utilizadas duas amostras, mas como o nosso principal objetivo é chegar a uma conclusão que nos permita descobrir, na média, o custo de uma multinacional investir no Brasil, nós consideraremos duas amostras que melhor nos representam. Essas amostras serão formadas por países da América Latina e países emergentes, entretanto, buscando uma maior precisão econométrica e maior volume de dados, utilizaremos amostras maiores. Outra diferença é que abordaremos temas extremamente relevantes para todas as nações, mas que atingem o Brasil de forma direta, eles são: Educação, infraestrutura e impostos.

## Capítulo 5

### Dados:

### Dados em Painel e a Escolha do Estimador - Abordagem

#### Teórica:

Eu optei por utilizar nessa monografia o método de Dados em Painel. Esse parece ser o mais adequado, porque, como uma de suas principais características, podemos utilizar observações em duas dimensões. Essa forma de organizar os dados nos possibilita uma melhor análise sobre a dinâmica entre as variáveis e suas alterações. Uma vantagem extremamente relevante é que esse método garante uma melhora na inferência dos parâmetros estabelecidos para o estudo, o fato de termos mais observações, faz com que tenhamos também mais graus de liberdade e também maior variabilidade na amostra. Esses pontos são fundamentais para que as regressões pretendidas nessa monografia gerem resultados críveis.

Uma regressão estimada pelo método de Dados em Painel apresenta a seguinte equação, dado que temos  $n$  observações,  $T$  períodos e  $K$  variáveis:

$$y_{it} = x_{it}^1 \beta_1 + \dots + x_{it}^k \beta_k + \varepsilon_{it}$$

onde  $i = 1, 2, 3, \dots, n$ ;  $t = 1, 2, 3, \dots, T$

#### Índices:

$y_{it}$  é a variável dependente, no nosso caso será IDE

$x_{it}$  é um vetor  $1 \times K$ , que representa as variáveis independentes e explicativas

$\beta$  é um vetor  $1 \times K$  de parâmetros a serem estimados dada variável independente

$\varepsilon_{it}$  representa os erros aleatórios da regressão

#### Sub-índices:

$i$  representa cada unidade observacional, no nosso caso, os países que compõe cada amostra

$t$  indica o período de cada variável

Desta forma, dada quantidade de países observáveis em uma amostra e o número total de observações, o número total de observações corresponde a  $n \cdot T$

Ao determinarmos o método escolhido para utilizar na análise empírica, precisamos também atentar para os problemas que podem ocorrer e a forma como solucioná-los.

O problema mais frequente ao estimarmos uma regressão por dados em painel refere-se à questão a heterogeneidade não observada. Esse problema decorre do fato de que existem fatores que determinam a variável independente, no nosso caso trataremos do investimento direto estrangeiro, mas são omitidos da equação estudada. A omissão de certas variáveis ocorre principalmente por não serem diretamente observáveis.

Dessa forma, podemos reescrever a equação que será estimada pelo método de dados em painel da seguinte forma:

$$y_{it} = x_{it}^1 \beta_1 + \dots + x_{it}^k \beta_k + c_i + \varepsilon_{it}$$

onde  $i = 1, 2, 3, \dots, n$ ;  $t = 1, 2, 3, \dots, T$

$c_i$  é a variável que representa a heterogeneidade não observada, no nosso caso por país que compõe a amostra. É importante ressaltar que é uma constante e por isso não apresenta o  $t$ .

## Efeitos Fixos

É necessário encontrar uma forma consistente de estimar a equação mesmo no caso em que existe covariância entre  $c_i$  e alguma das variáveis independentes, no modelo apresentadas como  $x_i$ . A forma usual de resolver esse problema é utilizando o método de Efeitos Fixos. Ao estimarmos uma regressão utilizando o método de dados em painel com efeitos fixos, o objetivo é eliminar o efeito não observado de gerado pela variável que  $c_i$ , variável essa inserida na equação para representar o problema de heterogeneidade não observada. A transformação de efeitos fixos é feita da seguinte forma:

Temos:

$$y_{it} = x_{it}^1 \beta_1 + \dots + x_{it}^k \beta_k + c_i + \varepsilon_{it}$$

onde  $i = 1, 2, 3, \dots, n$ ;  $t = 1, 2, 3, \dots, T$

Subtraímos a equação média no tempo da equação original da seguinte forma:

$$(y_{it} - y_{mi}) = (x_{it}^1 - x_{mi}^1) \beta_1 + \dots + (x_{it}^k - x_{mi}^k) \beta_k + (\varepsilon_{it} - \varepsilon_{mi})$$

Lembrando que a variável  $c_i$  não aparece mais nessa equação, pois é constante no tempo, logo, ao subtrairmos as equações temos que  $(c_i - c_i) = 0$ .

O estimador de Efeitos Fixos, sob a hipótese de exogeneidade estrita é consistente. É válido lembrar tal hipótese:

$$E(\varepsilon_{it} | x_i, c_i) = 0$$

onde  $x_i = (x_{i1}, x_{i2}, x_{i3}, \dots, x_{iT})$

## Variáveis Dependente e Independente:

Após a leitura do capítulo de “Revisão Bibliográfica”, fica evidente a existência de estudos sobre investimento estrangeiro direto com resultados bastante interessantes e determinantes para quem deseja entender melhor quais as variáveis que influenciam sobre o IDE. Dado os estudos previamente abordados, foi possível observar que para países da América Latina, que concentram grande parte do investimento estrangeiro, variáveis institucionais têm grande peso na tomada de decisão. Ao alterarmos a amostra, considerando países emergentes, as variáveis mais relevantes são referentes à análise macroeconômica. Descobrimos quais as variáveis mais relevantes na escolha do gestor de uma multinacional ao selecionar um destino para o seu capital entre os possíveis países receptores de acordo com a amostra.

A estratégia empírica que utilizada nessa monografia foi gerar inicialmente uma regressão, cuja variável dependente é o IDE, somente com variáveis independentes, explicativas, de cunho macroeconômico. Para dar continuidade à análise estratégica, considerei bastante interessante inserir variáveis microeconômicas para descobrir como

as mesmas podem alterar o modelo e como elas podem impactam na entrada de IDE no país. Eu optei por começar com uma regressão contendo as seguintes variáveis:

Variável dependente: IDE: Essa variável indica a entrada de investimento direto estrangeiro como percentual do PIB. Fonte: The World Bank (Foreign Direct Investment, net inflow % of GDP)

Variáveis explicativas:

1. VarPIB: Medida que indica a variação percentual do Produto Interno Bruto em relação ao período anterior. Essa variável é fundamental para expressar o crescimento do mercado. Fonte: The World Bank (GDP Growth annual %)
2. INF: Medida para inflação. Essa medida é percentual baseada no índice de preços. Fonte: The World Bank (Inflation consumer prices annual %)
3. RISCO: Essa variável indica o risco de crédito de cada país. Ela indica a media dos riscos individuais de cada país. Os riscos referem-se ao risco soberano, risco cambial e risco no setor bancário. Determina-se um intervalo de 0 a 100. Quanto menor a pontuação atribuída a um país, menos arriscado ele é. Fonte: Bloomberg: Economist Intelligence Unit Country Risk.

Ao tratarmos do Risco país é importante ressaltar as agências de classificação de risco de crédito. Os países são analisados por agências de classificação de risco específicas. O risco que elas determinam para cada país está diretamente relacionado à capacidade do mesmo de honrar com as suas dívidas. É uma regra, quanto maior o risco de inadimplência, pior é o “rating” atribuído a tal nação. Dentre as empresas mais famosas e com mais credibilidade estão elas: *Standard&Poor’s*, *Moody’s Investor Services* e a *Fitch Ratings*. O Brasil começou a ser avaliado por essas empresas e receber determinada classificação a partir de 2008. Os investidores têm incentivos a contratar tais agências para garantir qualidade de seus investimentos, entretanto, temos nesse cenário que é mais valioso para os próprios países arcar com os gastos de sua avaliação. Essa é uma forma eficaz de expor a qualidade, relacionada ao baixo risco associado, para os possíveis investidores. É interessante frisar que o Brasil possui contrato de classificação de seu risco de crédito com as seguintes agências: *Standard &*

*Poor's* (S&P), *Fitch Ratings* e *Moody's*. A classificação por agência, avaliando moeda local no longo prazo, é:

- *Standard & Poor's* (S&P): A-
- *Fitch Ratings*: BBB
- *Moody's*: Baa2.

O resultado é bom para o país, isso é, apresenta baixo risco, tendo um impacto relevante para a decisão de investimento estrangeiro. Essa condição será considerada ao escolhermos as variáveis explicativas para a análise empírica.

A classificação do Brasil, quanto comparado com a dos demais países que compõe os BRICS (Rússia, Índia, China e África do Sul) é avaliado como baixo risco. Dessa forma, podemos constatar que fazer negócios no Brasil é mais seguro, dado menor nível de possível inadimplência. É interessante ressaltar que o Brasil anda juntamente com a Índia e com a África do Sul. É evidente que apresentar um baixo risco político é muito positivo para o país que almeja atrair investimento estrangeiro, mas não o suficiente para garantir a atratividade de capital pelas multinacionais que buscam por oportunidades fora do território nacional. Dessa forma, mesmo com a boa avaliação de risco do país, existem outras variáveis e fatores que desestimulam e preocupam os investidores internacionais. Essas variáveis explicativas mais relevantes que dificultam a entrada de IDE são aquelas que compõem o “Custo Brasil”. As mesmas foram supracitadas ao tratarmos especificamente do assunto e na sequência avaliaremos as principais na análise empírica.

Ao fazer uma análise criteriosa dos estudos anteriormente feitos, pude observar que certas variáveis independentes que representam fatores institucionais, microeconômicos, extremamente relevantes merecem mais atenção. Dessa forma, na sequência, rodaremos novas regressões acrescentando essas variáveis explicativas relacionadas a fatores microeconômicos. O objetivo é descobrir se as mesmas apresentam coeficientes estatisticamente diferentes de zero, permitindo enriquecer os trabalhos já existentes.

As variáveis explicativas que representam a dimensão micro referem-se à educação, que reflete na qualificação da mão de obra e na pesquisa; infraestrutura, que é um fator



de suma importância para investidores de multinacionais ao optar por um país receptor de IDE; impostos, que é um tópico central para os investidores, visto que vigoram no país taxas significativamente altas. Esperamos uma relação negativa entre as taxas, dado que para o investidor quanto maior as taxas sobre os produtos que podem ser comercializados, menor é a sua competitividade, pois aumentam os seus gastos e o possível repasse aos preços. Consideramos mais relevante para o nosso estudo considerar as taxas aplicadas aos produtos que são comercializados no mercado. Vale ressaltar que esses temas mencionados são problemas severos para a economia brasileira, país no qual este estudo está focado. Essas variáveis serão representadas nas equações pelas seguintes siglas e dados:

1. EDUC3: Representa o percentual número de matriculados no ensino superior. Fonte: The World Bank (School Enrollment Tertiary % gross)
2. ENERGY: Representa o gasto de energia per capita. Fonte: The World Bank (Energy use – kg of oil equivalent per capita)
3. TARIFFALL: Representa a média simples das tarifas (impostos) aplicadas a todos os produtos comercializados. Fonte: The World Bank (Tariff rate, applied, simple mean, all products %)

Dessa forma, acreditamos estar com as variáveis certas para chegar a um resultado que agregará valor aos estudos feitos até hoje relacionados à forma como variáveis da esfera microeconômica podem afetar a esfera macroeconômica quanto ao impacto sobre o investimento direto estrangeiro.

## **Amostra**

Como o país foco nessa monografia é o Brasil, visto que queremos entender melhor e validar as variáveis que de fato impactam o “Custo Brasil”, as amostras escolhidas buscam de alguma forma representar o Brasil. O mais interessante, é que as amostras são as mais relevantes para o estudo do fluxo de investimento direto estrangeiro. A primeira amostra é composta por países da América Latina e contém dados de quatorze países e a segunda amostra é composta por países emergentes, não

necessariamente latinos americanos, e também possui quatorze países no total. A composição das amostras foi feita da seguinte forma:

1ª Amostra, países da América Latina: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, República Dominicana, Equador, El Salvador, México, Paraguai, Panamá, Peru e Uruguai.

2ª Amostra, países emergentes: Argentina, Brasil, Bulgária, Chile, China, Colômbia, Indonésia, México, Peru, Polônia, Romênia, Rússia, Tailândia e Turquia.

## **Período**

O período de interesse considerado nesse estudo é de, aproximadamente, vinte anos. Escolhemos esse intervalo para evitar possíveis erros na regressão, quanto maior for a nossa amostra, mais crível o resultado obtido dado grau de liberdade da regressão. Deseja-se obter uma conclusão sólida, que somente considerando todos esses anos conseguiremos obter.

## Capítulo 6

### Estratégia Empírica- Regressões:

#### 6.1. Amostra: Países da América Latina

##### a) Dados Macroeconômicos:

Modelo 1: Efeitos-fixos, usando 197 observações

Incluídas 12 unidades de corte transversal

Comprimento da série temporal: mínimo 3, máximo 19

Variável dependente: IDE

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	6,0391	1,15981	5,2070	<0,00001	***
VarPIB	0,26503	0,060995	4,3451	0,00002	***
INF	-0,0096847	0,0211047	-0,4589	0,64686	
RISCO	-0,0658228	0,023236	-2,8328	0,00513	***
Média var. dependente	3,740643	D.P. var. dependente		2,780416	
Soma resíd. quadrados	1180,562	E.P. da regressão		2,546882	
R-quadrado	0,220864	R-quadrado ajustado		0,160930	
F(14, 182)	3,685145	P-valor(F)		0,000020	
Log da verossimilhança	-455,8993	Critério de Akaike		941,7986	
Critério de Schwarz	991,0467	Critério Hannan-Quinn		961,7346	
Rô	-0,052567	Durbin-Watson		1,992100	

Teste para diferenciar interceptos de grupos -

Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum

Estatística de teste:  $F(11, 182) = 1,83614$

com  $p\text{-valor} = P(F(11, 182) > 1,83614) = 0,0508319$

**Resultado:**

Ao estimarmos a regressão somente com variáveis explicativas macroeconômicas, é possível observar quais, dentre os principais fatores da esfera macro, impactam diretamente no investimento estrangeiro direto. Aqui utilizaremos a medida do P-valor para determinar se uma variável é estatisticamente significativa, isso é, se apresenta coeficiente diferente de zero. Para tal precisamos de uma medida P-valor baixa o suficiente que nos permita rejeitar a hipótese nula que determina que o coeficiente seja igual a zero. Quando o coeficiente é diferente de zero e a variável explicativa é, portanto, estatisticamente significativa, fica evidenciado à direita.

É possível observar que no caso dos países da América Latina as variáveis explicativas “RISCO” e “VarPIB” são estatisticamente significativas, além da constante. O resultado é bastante intuitivo e, dessa forma, não distancia do esperado. A relação negativa em relação ao risco país e a relação positiva em relação a variação do PIB é clara e intuitiva e essas foram reforçadas pela análise econométrica

A proporção exata que determina o quanto o IDE varia de acordo com cada variável explicativa significativa é:

- VarPIB: Um aumento de 1% na variância do PIB, aumenta a entrada de IDE em 0,265%.
- RISCO: Um aumento de 1% no RISCO, reduz a entrada de IDE em 0,065%.

**b) Adicionando segunda variável relacionada a educação: Matriculados no ensino superior**

Modelo 2: Efeitos-fixos, usando 125 observações

Incluídas 11 unidades de corte transversal

Comprimento da série temporal: mínimo 2, máximo 16

Variável dependente: IDE

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	4,61173	1,50715	3,0599	0,00278	***
VarPIB	0,218084	0,0761055	2,8656	0,00499	***
INF	-0,00863211	0,0389656	-0,2215	0,82509	
RISCO	-0,0796386	0,0324986	-2,4505	0,01584	**
EDUC3	0,0709444	0,0196456	3,6112	0,00046	***
Média var. dependente	3,803622	D.P. var. dependente		2,887159	
Soma resíd. quadrados	716,5127	E.P. da regressão		2,552205	
R-quadrado	0,306796	R-quadrado ajustado		0,218570	
F(14, 110)	3,477392	P-valor(F)		0,000106	
Log da verossimilhança	-286,4975	Critério de Akaike		602,9949	
Critério de Schwarz	645,4196	Critério Hannan-Quinn		620,2298	
Rô	0,037475	Durbin-Watson		1,632649	

Teste para diferenciar interceptos de grupos -

Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum

Estatística de teste:  $F(10, 110) = 1,98962$

com  $p\text{-valor} = P(F(10, 110) > 1,98962) = 0,041057$

**Resultado:**

O resultado obtido ao inserirmos outra variável relacionada a educação é bastante interessante. Ao adicionarmos a variável “EDUC3”, isso é, número de alunos matriculados no ensino superior, encontramos que o mesmo é significativo estatisticamente e apresenta, portanto, coeficiente diferente de zero. Além dessa variável,

as variáveis inicialmente encontradas como significativas estatisticamente, “VarPIB”, “RISCO” e constante, permanecem.

Dado o todo o estudo feito ao longo dessa monografia, fica evidente que a qualificação da mão de obra não é um impedimento apenas para Brasil e sim para todos os países, cujo a educação não é tratada como prioridade. É importante ressaltar a relação bastante coerente do resultado, era previsível que encontraríamos uma relação positiva entre número de alunos matriculados e o fluxo de entrada de IDE. A qualificação da mão de obra possibilita aumentar o aproveitamento do capital aplicado pelo gestor internacional, visto que profissionais bem preparados são mais eficientes e podem gerir melhor o investimento.

O argumento relacionado a atratividade da mão de obra desqualificada e barata para os investidores que buscam investir em trabalho de baixa complexidade não é válido nesse momento. É importante ressaltar o cenário que estamos tratando nessa análise. Ao inserirmos a variável explicativa “EDUC3”, nos referimos a alunos matriculados no ensino superior, logo, a análise é feita para mão de obra qualificada. Com o resultado obtido, foi possível evidenciar o efeito positivo sobre o IDE e a relevância que os gestores de multinacionais devem dar a essa questão.

A proporção exata que determina o quanto o IDE varia de acordo com cada variável explicativa significativa é:

- VarPIB: Um aumento de 1% na variância do PIB, aumenta a entrada de IDE em 0,2185%.
- RISCO: Um aumento de 1% no RISCO, reduz a entrada de IDE em 0,079%.
- EDUC3: Um aumento em 1% nos alunos matriculados no ensino superior, EDUC3, aumenta a entrada de IDE em 0,07%.

**c) Adicionando variável relacionada a infraestrutura: Medida paara gasto de energia per capita**

Modelo 3: Efeitos-fixos, usando 194 observações

Incluídas 12 unidades de corte transversal

Comprimento da série temporal: mínimo 3, máximo 19

Variável dependente: IDE

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	6,00322	1,38982	4,3194	0,00003	***
VarPIB	0,255506	0,0627164	4,0740	0,00007	***
INF	-0,0103706	0,0212651	-0,4877	0,62638	
RISCO	-0,0652164	0,023845	-2,7350	0,00687	***
ENERGIA	4,02009e-05	0,000555526	0,0724	0,94239	
Média var. dependente	3,710918	D.P. var. dependente	2,772343		
Soma resíd. quadrados	1170,850	E.P. da regressão	2,564724		
R-quadrado	0,210685	R-quadrado ajustado	0,144170		
F(15, 178)	3,167471	P-valor(F)	0,000127		
Log da verossimilhança	-449,6439	Critério de Akaike	931,2879		
Critério de Schwarz	983,5736	Critério Hannan-Quinn	952,4598		
rô	-0,054354	Durbin-Watson	1,997485		

Teste para diferenciar interceptos de grupos -

Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum

Estatística de teste:  $F(11, 178) = 1,76463$

com  $p\text{-valor} = P(F(11, 178) > 1,76463) = 0,0632315$

**Resultado:**

Ao adicionarmos uma variável explicativa relacionada a infraestrutura, nesse caso utilização per capita de energia, o resultado da regressão não parece alterar de forma significativa do resultado primeiramente encontrado. Apenas os dados macroeconômicos, “VarPIB” e “RISCO” apresentam coeficiente diferente de zero, além da constante.

**d) Adicionando variável relacionada a medidas fiscais: Taxas sobre os produtos**

Modelo 4: Efeitos-fixos, usando 160 observações

Incluídas 12 unidades de corte transversal

Comprimento da série temporal: mínimo 3, máximo 18

Variável dependente: IDE

	<i>Coeficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	7,33338	1,40741	5,2106	<0,00001	***
VarPIB	0,240263	0,0661139	3,6341	0,00039	***
INF	-0,00729679	0,0306074	-0,2384	0,81191	
RISCO	-0,0581653	0,0252611	-2,3026	0,02274	**
TARIFFALL	-0,159217	0,0698446	-2,2796	0,02410	**
Média var. dependente	3,625675	D.P. var. dependente	2,757541		
Soma resíd. quadrados	925,9417	E.P. da regressão	2,535774		
R-quadrado	0,234152	R-quadrado ajustado	0,154376		
F(15, 144)	2,935127	P-valor(F)	0,000439		
Log da verossimilhança	-367,4812	Critério de Akaike	766,9623		
Critério de Schwarz	816,1651	Critério Hannan-Quinn	786,9419		
rô	0,019102	Durbin-Watson	1,798671		

Teste para diferenciar interceptos de grupos -

Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum

Estatística de teste:  $F(11, 144) = 2,43431$

com  $p\text{-valor} = P(F(11, 144) > 2,43431) = 0,00821053$

**Resultado:**

O resultado obtido ao inserirmos outra variável relacionada a medidas fiscais é bastante interessante. Ao adicionarmos a variável “TARIFALL”, isso é, a média simples das tarifas (impostos) aplicadas a todos os produtos comercializados, constatamos que o mesmo é significativo estatisticamente e apresenta, portanto,



coeficiente diferente de zero. Além dessa variável, as variáveis inicialmente encontradas como significativas estatisticamente, “VarPIB”, “RISCO” e constante, permanecem.

A proporção exata que determina o quanto o IDE varia de acordo com cada variável explicativa significativa é:

- VarPIB: Um aumento de 1% na variância do PIB, aumenta a entrada de IDE em 0,240 %.
- RISCO: Um aumento de 1% no RISCO, reduz a entrada de IDE em 0,058%
- TARIFALL: Um aumento em 1% em TARIFFALL, reduz a entrada de IDE em 0,159%.

**e) Regressão Completa:**

Modelo 1: Efeitos-fixos, usando 106 observações  
 Incluídas 10 unidades de corte transversal  
 Comprimento da série temporal: mínimo 8, máximo 14  
 Variável dependente: IDE

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	8,17093	1,86836	4,3733	0,00003	***
VarPIB	0,228463	0,0799794	2,8565	0,00532	***
INF	0,0059678	0,0413054	0,1445	0,88544	
RISCO	-0,0953916	0,0363387	-2,6251	0,01018	**
ENERGY	-0,000983039	0,000813383	-1,2086	0,22999	
EDUC3	0,0802406	0,0231741	3,4625	0,00082	***
TARIFFALL	-0,206601	0,102272	-2,0201	0,04634	**
Média var. dependente	3,816930	D.P. var. dependente	2,947258		
Soma resíd. quadrados	581,3262	E.P. da regressão	2,541492		
R-quadrado	0,362626	R-quadrado ajustado	0,256397		
F(15, 90)	3,413624	P-valor(F)	0,000141		
Log da verossimilhança	-240,6068	Critério de Akaike	513,2135		
Critério de Schwarz	555,8285	Critério Hannan-Quinn	530,4856		
rô	0,071129	Durbin-Watson	1,526736		

Teste para diferenciar interceptos de grupos -

Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum

Estatística de teste:  $F(9, 90) = 2,94995$

com  $p\text{-valor} = P(F(9, 90) > 2,94995) = 0,00408228$

**Resultado:**

O resultado ao estimarmos a regressão com todas as variáveis apresentadas anteriormente é o previsto. Todas as variáveis para as quais encontramos coeficientes

estatisticamente diferente de zero permanecem com tal resultado. Entretanto encontramos pequenas diferenças quanto aos coeficientes.

A proporção exata que determina o quanto o IDE varia de acordo com cada variável explicativa significativa nesse cenário mais geral é:

- VarPIB: Um aumento de 1% na variância do PIB, aumenta a entrada de IDE em 0,228 %.
- RISCO: Um aumento de 1% no RISCO, reduz a entrada de IDE em 0,095%.
- TARIFALL: Um aumento de 1% em TARIFFALL, reduz a entrada de IDE em 0,206%.
- EDUC3: Um aumento de 1% no número de alunos matriculados no ensino superior, EDUC3, aumenta a entrada de IDE em 0,08%

## 6.2. Amostra: Países emergentes

### a) Dados Macroeconômicos:

Modelo 1: Efeitos-fixos, usando 203 observações

Incluídas 12 unidades de corte transversal

Comprimento da série temporal: mínimo 3, máximo 19

Variável dependente: IDE

	<i>Coeficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	8,3022	1,4977	5,5433	<0,00001	***
VarPIB	0,0464123	0,0636703	0,7289	0,46694	
INF	0,00213067	0,00328578	0,6485	0,51748	
RISCO	-0,102762	0,0310314	-3,3115	0,00111	***
Média var. dependente	3,643087	D.P. var. dependente		3,522893	
Soma resíd. quadrados	2096,320	E.P. da regressão		3,339257	
R-quadrado	0,163805	R-quadrado ajustado		0,101536	
F(14, 188)	2,630576	P-valor(F)		0,001638	
Log da verossimilhança	-525,0199	Critério de Akaike		1080,040	
Critério de Schwarz	1129,738	Critério Hannan-Quinn		1100,146	
rô	0,110052	Durbin-Watson		1,740941	

Teste para diferenciar interceptos de grupos -

Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum

Estatística de teste:  $F(11, 188) = 1,74612$

com  $p\text{-valor} = P(F(11, 188) > 1,74612) = 0,0663092$

### Resultado:

Ao estimarmos a regressão somente com variáveis explicativas macroeconômicas, é possível observar quais, dentre os principais fatores da esfera macro, impactam diretamente no investimento estrangeiro direto.

É possível observar que no caso dos países emergentes a variável explicativa “RISCO” é estatisticamente significativa, além da constante. A relação negativa em relação ao risco país é a esperada e a mesma foi reforçada pela análise econométrica

A proporção exata que determina o quanto o IDE varia de acordo o "RISCO" é:

- RISCO: Um aumento de 1% no RISCO, reduz a entrada de IDE em 0,1%.

**b) Adicionando segunda variável relacionada a educação: Matriculados no ensino superior**

Modelo 2: Efeitos-fixos, usando 169 observações

Incluídas 12 unidades de corte transversal

Comprimento da série temporal: mínimo 1, máximo 19

Variável dependente: IDE

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
Const	6,6125	2,01386	3,2835	0,00127	***
VarPIB	0,0443017	0,0746394	0,5935	0,55369	
INF	0,00141809	0,0035315	0,4016	0,68857	
RISCO	-0,0834874	0,0360154	-2,3181	0,02177	**
EDUC3	0,0266571	0,0173321	1,5380	0,12611	
Média var. dependente	3,798924	D.P. var. dependente		3,727281	
Soma resíd. quadrados	1922,006	E.P. da regressão		3,544309	
R-quadrado	0,176505	R-quadrado ajustado		0,095770	
F(15, 153)	2,186229	P-valor(F)		0,008941	
Log da verossimilhança	-445,2392	Critério de Akaike		922,4784	
Critério de Schwarz	972,5568	Critério Hannan-Quinn		942,8011	
Rô	0,052587	Durbin-Watson		1,847401	

Teste para diferenciar interceptos de grupos -

Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum

Estatística de teste:  $F(11, 153) = 1,61499$

com  $p\text{-valor} = P(F(11, 153) > 1,61499) = 0,099492$

**Resultado:**

Ao adicionarmos uma variável explicativa relacionada a educação, nesse caso número de alunos matriculados no ensino superior, o resultado da regressão não parece alterar de forma significativa do resultado primeiramente encontrado. Apenas o dado macroeconômicos “RISCO” apresenta coeficiente diferente de zero, além da constante.

**c) Adicionando variável relacionada a infraestrutura: Medida para gasto de energia per capita**

Modelo 3: Efeitos-fixos, usando 196 observações

Incluídas 12 unidades de corte transversal

Comprimento da série temporal: mínimo 3, máximo 19

Variável dependente: IDE

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
Const	7,26897	1,70856	4,2544	0,00003	***
VarPIB	0,0437065	0,0651991	0,6704	0,50349	
INF	0,0014651	0,00336654	0,4352	0,66394	
RISCO	-0,0928934	0,0325735	-2,8518	0,00486	***
ENERGIA	0,000373566	0,000251342	1,4863	0,13895	
Média var. dependente	3,661629	D.P. var. dependente		3,581409	
Soma resíd. quadrados	2066,457	E.P. da regressão		3,388262	
R-quadrado	0,173802	R-quadrado ajustado		0,104952	
F(15, 180)	2,524367	P-valor(F)		0,002033	
Log da verossimilhança	-508,9486	Critério de Akaike		1049,897	
Critério de Schwarz	1102,347	Critério Hannan-Quinn		1071,131	
Rô	0,088262	Durbin-Watson		1,786257	

Teste para diferenciar interceptos de grupos -

Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum

Estatística de teste:  $F(11, 180) = 1,66939$

com  $p\text{-valor} = P(F(11, 180) > 1,66939) = 0,0835306$

**Resultado:**

Ao adicionarmos uma variável explicativa relacionada a infraestrutura, nesse caso utilização per capita de energia, o resultado da regressão não parece alterar de forma significativa do resultado primeiramente encontrado. Apenas o dado macroeconômico “RISCO” apresenta coeficiente diferente de zero, além da constante.

**d) Adicionando variável relacionada a medidas fiscais: Taxas sobre produtos**

Modelo 5: Efeitos-fixos, usando 162 observações

Incluídas 12 unidades de corte transversal

Comprimento da série temporal: mínimo 3, máximo 17

Variável dependente: IDE

	<i>Coeficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
Const	9,64126	1,85295	5,2032	<0,00001	***
VarPIB	0,0565582	0,0797565	0,7091	0,47937	
INF	0,000933787	0,00360128	0,2593	0,79577	
RISCO	-0,0949559	0,0364048	-2,6083	0,01004	**
TARIFFALL	-0,176866	0,0632054	-2,7983	0,00583	***
Média var. dependente	3,877000	D.P. var. dependente	3,754998		
Soma resíd. quadrados	1789,977	E.P. da regressão	3,501445		
R-quadrado	0,211499	R-quadrado ajustado	0,130489		
F(15, 146)	2,610769	P-valor(F)	0,001658		
Log da verossimilhança	-424,4594	Critério de Akaike	880,9187		
Critério de Schwarz	930,3202	Critério Hannan-Quinn	900,9765		
Rô	0,003005	Durbin-Watson	1,916573		

Teste para diferenciar interceptos de grupos -

Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum

Estatística de teste:  $F(11, 146) = 1,75996$

com  $p\text{-valor} = P(F(11, 146) > 1,75996) = 0,0661194$

**Resultado:**

Ao adicionarmos a variável “TARIFALL”, isso é, a média simples das tarifas (impostos) aplicadas a todos os produtos comercializados, constatamos que o mesmo é significativo estatisticamente e apresenta, portanto, coeficiente diferente de zero. Além dessa variável, a variável inicialmente encontrada como significativa estatisticamente, “RISCO” e constante, permanecem como tal.



A proporção exata que determina o quanto o IDE varia de acordo com cada variável explicativa significativa é:

- RISCO: Um aumento de 1% no RISCO, reduz a entrada de IDE em 0,0949%.
- TARIFFALL: Um aumento de 1% em TARIFFALL, reduz a entrada de IDE em 0,176%

### e) Regressão Completa

Modelo 1: Efeitos-fixos, usando 141 observações

Incluídas 12 unidades de corte transversal

Comprimento da série temporal: mínimo 1, máximo 16

Variável dependente: IDE

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	7,62786	2,51293	3,0354	0,00293	***
VarPIB	0,0526821	0,0913515	0,5767	0,56520	
INF	0,000498842	0,00383088	0,1302	0,89661	
RISCO	-0,0782363	0,0415458	-1,8831	0,06204	*
ENERGY	0,00069399	0,000539784	1,2857	0,20097	
EDUC3	-0,00177431	0,0277663	-0,0639	0,94915	
TARIFFALL	-0,13556	0,0739351	-1,8335	0,06915	*
Média var. dependente	4,020715	D.P. var. dependente		3,964905	
Soma resíd. quadrados	1678,190	E.P. da regressão		3,693755	
R-quadrado	0,237486	R-quadrado ajustado		0,132098	
F(17, 123)	2,253445	P-valor(F)		0,005659	
Log da verossimilhança	-374,6785	Critério de Akaike		785,3570	
Critério de Schwarz	838,4347	Critério Hannan-Quinn		806,9259	
rô	-0,024667	Durbin-Watson		1,941902	

Teste para diferenciar interceptos de grupos -

Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum

Estatística de teste:  $F(11, 123) = 1,55023$

com  $p\text{-valor} = P(F(11, 123) > 1,55023) = 0,122156$

### Resultado:

O resultado obtido ao estimarmos a regressão com todas as variáveis apresentadas anteriormente é como previsto. Todas as variáveis para as quais

encontramos coeficientes estatisticamente diferentes de zero permanecem com tal resultado. Entretanto encontramos pequenas diferenças quanto aos coeficientes.

A proporção exata que determina o quanto o IDE varia de acordo com cada variável explicativa significativa nesse cenário mais geral é:

- RISCO: Um aumento de 1% no RISCO, reduz a entrada de IDE em 0,078%.
- TARIFFALL: Um aumento de 1% em TARIFFALL, reduz a entrada de IDE em 0,135%

## Capítulo 7

### Conclusão:

Os resultados encontrados nas regressões anteriores sugerem que, para a amostra de países da América Latina, as variáveis microeconômicas são mais relevantes quando comparado à amostra de países emergentes.

Ao rodarmos as regressões somente com as principais variáveis macroeconômicas, encontramos resultados que nos permitem concluir que ao optar por investir em um país da América Latina, as variáveis macroeconômicas tem maior peso, quando comparado à amostra de países emergentes. Isso é reforçado ao constatarmos que para a amostra de países da América Latina “VarPIB” e “RISCO” apresentam coeficientes diferentes de zero, enquanto que para a amostra de países emergentes apenas a variável macro “RISCO” é relevante. A variável “RISCO”, importante para as duas amostras, quando comparando as regressões completas - itens 6.1 (e) e 6.2 (e)- impacta o IDE de forma mais expressiva a amostra de países da América Latina.

Ao inserirmos as variáveis institucionais (microeconômicas), a regressão utilizada como base, composta pelas principais variáveis macroeconômicas, apresentam resultados distintos para as duas amostras. Observa-se que para a amostra de países da América Latina, as variáveis micro são variáveis relevantes quando comparado à amostra de países emergentes. Para a amostra de países da América Latina, encontramos que “EDUC3” e “TARIFFALL” apresentam coeficiente diferente de zero, já para a amostra de países emergentes, encontramos que apenas “TARIFFALL” é relevante. Assim, podemos concluir que quando um gestor de uma multinacional decide investir em um país da América Latina, ele deve considerar mais variáveis institucionais, que afetam diretamente a empresa. Observando novamente os resultados dos itens 6.1(e) e 6.2(e), concluímos que “TARIFFALL”, variável que afetas IDE para as duas amostras, afeta de forma mais expressiva também a amostra de países da América Latina.

É válido notar que o resultado geral, relacionado à como as variáveis macroeconômicas e microeconômicas influenciam o fluxo de entrada de IDE, encontrado esse estudo é próximo ao o resultado encontrado pelos demais autores em seus trabalhos como explicitado no capítulo “Revisão Bibliográfica”. Encontramos que

países da América Latina dependem mais de variáveis explicativas microeconômicas quando comparado a países emergentes. Entretanto, nós conseguimos chegar a novas conclusões por inserirmos variáveis micro distintas as observadas nos demais estudos. Essas novas variáveis inseridas são muito relevantes por serem críticas no cenário estrutural brasileiro.

Concluimos que tanto países latinos americanos, quanto países emergentes, dependem de variáveis das duas esferas (micro e macro), entretanto a forma como as mesmas impactam o fluxo de entrada de IDE entre as amostras é diferente. O fluxo de entrada de IDE dos países da primeira amostra é dependente de mais fatores, variáveis explicativas, quando comparado com o resultado da segunda amostra. Não somente depende mais de variáveis da esfera macroeconômica, como também de variáveis institucionais (micro). Ao optar por investir nessas economias, deve-se atentar para mais variáveis explicativas e, portanto, fazer estudos mais aprofundados sobre variáveis das duas esferas . É interessante perceber que os resultados encontrados para a amostra de países emergentes também depende de variáveis macroeconômicas e microeconômicas, mas elas impactam através de um menor número de variáveis.

## Fontes de Dados:

1. Enterprise Surveys: <http://www.enterprisesurveys.org/>
2. The World Bank: <http://www.worldbank.org/>
3. FDI in Figures: <http://www.oecd.org/daf/inv/FDI%20in%20figures.pdf>
4. Dados Brasil: <http://www.tradingeconomics.com/brazil/foreign-direct-investment-net-bop-us-dollar-wb-data.html>
5. Bloomberg: Economist Intelligence Unit Country Risk
6. The World Investment Report - UNCTAD, 1999, 2002, 2004, 2008, 2010 e 2013
7. Agências de “Rating”: Standard & Poor’s (S&P), Fitch Ratings e Moody’s

# Bibliografia

## Publicações:

- TREVINO, LEN J; MIXON JR, Franklin G. “Strategic Factors Affecting Foreign Direct Investment Decisions by Multi- National Enterprises en Latin America, “Journal of World Business”.
- GUARACY, Bernardo. “A Redução do Fluxo de Investimento Estrangeiro Direto e as Implicações para o Brasil”
- VELDE, Dirk; Overseas Development Institute. “Foreign Direct Investment and Development- An historical perspective”
- THEODORE, Moran. “How Does FDI Affect Host Country Development? Using Industry Case Studies to Make Reliable Generalizations”
- SILVA, Lilian; CAMPOS Christiani; MANOLESCU Friedhilde. “Investimento Estrangeiro Direto no Brasil”
- AMAL, Mohamed; SEABRA Fernando. “Determinantes do Investimento Direto Externo (IDE) na América Latina: Uma Perspectiva Institucional”
- Report of the Working Group of the Capital Markets Consultative Group. “Foreign Direct Investment in Emerging Market Countries”
- GREGORY, Denise; OLIVEIRA, Maria Fatima. “O Desenvolvimento de Ambiente Favorável no Brasil Para a Atração de Investimento Estrangeiro Direto”
- WOOLDRIDGE, Jeffrey M. Livro “Introdução a Econometria”
- LACERDA, Antonio; OLIVEIRA, Alexandre. “Influxos de Investimento Direto Estrangeiro no Brasil: Uma Análise da Desnacionalização da Estrutura Produtiva nos anos 2000”

- NONNENBERG, Marcelo; MENDONÇA, Mario Jorge. “Determinantes dos Investimentos Diretos Externos em Países em Desenvolvimento”
- LOUREIRO, André; COSTA, Leandro. “UMA BREVE DISCUSSÃO SOBRE OS MODELOS COM DADOS EM PAINEL”
- WOOLDRIDGE, Jeffrey M. “Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data”. The MIT Press, Cambridge, MA, 2002.

## Web sites

- <http://exame.abril.com.br/economia/noticias/custo-brasil-diminui-investimentos-segundo-pesquisa>
- <http://exame.abril.com.br/economia/noticias/baixa-productividade-e-causada-pelo-custo-brasil-diz-cni>
- <http://super.abril.com.br/blogs/crash/pagina-exemplo/>
- <http://www.worldfinance.com/home/special-reports-home/removing-barriers-to-fdi>
- <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt/sobre-divida-publica/classificacao-de-risco>
- <http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/1040/noticias/quem-perde-de-verdade>
- <http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/0847/noticias/o-custo-da-corrupcao-m0056706>
- <http://www.valor.com.br/brasil/2981700/empresas-deixam-de-investir-por-cao-dos-custos-altos-diz-pesquisa>



- <http://exame.abril.com.br/economia/noticias/banco-mundial-elege-brasil-como-uma-das-piores-burocracias-do-planeta-m0073785>
- <http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/0830/noticias/o-que-afasta-os-investidores-m0051542>
- <http://exame.abril.com.br/economia/noticias/infraestrutura-impede-brasil-ter-futuro-brilhante-556624>
- [http://www.estgv.org/gestao/upload/cursos/files/20111028\\_4\\_ISCAC\\_prt\\_1.pdf](http://www.estgv.org/gestao/upload/cursos/files/20111028_4_ISCAC_prt_1.pdf)
- [http://www.iisd.org/pdf/2004/investment\\_country\\_report\\_brazil.pdf](http://www.iisd.org/pdf/2004/investment_country_report_brazil.pdf)
- <http://www.odi.org.uk/sites/odi.org.uk/files/odi-assets/publications-opinion-files/850.pdf>