

PONTÍFICA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

Fluxo de Capitais: O Recorde de Investimento Estrangeiro Direto no Brasil em 2007

Júlia Neves dos Santos  
Nº de matrícula: 0313103

Professor Tutor: João Manoel Pinho de Mello  
Professor Orientador: Fernando Nascimento

Novembro de 2007

PONTÍFICA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

Fluxo de Capitais: O Recorde de Investimento Estrangeiro Direto no Brasil em 2007

---

Júlia Neves dos Santos  
Nº de matrícula: 0313103

Orientador: Fernando Nascimento

Novembro de 2007

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a 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**

Primeiramente gostaria de agradecer a minha família que foi sempre fonte de força e estímulo para que eu chegasse até aqui. Aos meus amigos, namorado e principalmente aos colegas de faculdade pelo apoio e diversão nos momentos de descontração.

Agradeço a todos os professores e funcionários do Departamento de Economia da PUC-Rio por toda ajuda e excelência no atendimento e ensino. Particularmente ao Professor Fernando Nascimento pela orientação do presente trabalho assim como principal colaborador no despertar do gosto pela macroeconomia.

**SUMÁRIO**

1.	INTRODUÇÃO.....	6
2.	MOVIMENTO RECENTE DE CAPITAIS NA AMÉRICA LATINA.....	8
3.	INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL.....	11
3.1.	Evolução Recente.....	13
3.2.	O Investimento Estrangeiro Direto Hoje.....	17
4.	ESTUDO SOBRE A COMPOSIÇÃO DO IED.....	22
4.1.	Análise dos Dados Coletados.....	22
4.2.	Estudo Através de Ferramentas Econométricas.....	25
4.3.	Resultados e Análise Macroeconômica.....	29
5.	CONCLUSÃO.....	32
6.	BIBLIOGRAFIA.....	33
7.	ANEXO I.....	35

## ÍNDICE DE TABELAS

<b>Tabela 3.1</b> – Distribuição de IDE por Atividade Econômica.....	16
<b>Tabela 3.2</b> – Atração de IDE.....	17
<b>Tabela 4.1</b> – Comportamento das Variáveis.....	23
<b>Tabela 4.2</b> – Resultado da Regressão.....	26
<b>Tabela 4.3</b> – Estatísticas Relevantes.....	27
<b>Tabela 4.4</b> – Taxa de Crescimento do PIB acumulada por Setor.....	30

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 2.1</b> – Movimento do Fluxo de Capitais para América Latina.....	9
<b>Gráfico 3.1</b> – IDE: 1995/2007.....	12
<b>Gráfico 3.2</b> – IDE total X IDE privatizações.....	13
<b>Gráfico 3.3</b> – IDE: 1995/2002.....	14
<b>Gráfico 3.4</b> – IDE X Investimento Estrangeiro Total.....	15
<b>Gráfico 3.5</b> – IDE por Atividade Econômica em 2006.....	18
<b>Gráfico 3.6</b> – Exportadores de IDE para o Brasil.....	18
<b>Gráfico 3.7</b> – IDE: 2005/2007.....	19
<b>Gráfico 3.8</b> – Taxa de Câmbio: 2005/2007.....	20
<b>Gráfico 4.1</b> – IDE Efetivo X IDE Ajustado.....	29

## 1. Introdução

O direcionamento e volume do fluxo de capitais tem sido um tema bastante recorrente nas últimas duas décadas, principalmente para países em desenvolvimento.

Particularmente, para países latino-americanos, o investimento direto é uma das fontes de recursos mais importantes por inúmeros motivos que veremos mais adiante.

Há pesquisas de órgãos internacionais que nos diz o quanto, como e aonde os recursos de países credores são aplicados nos países receptores. Outros questionam a qualidade dos investimentos, o porquê e se é que realmente há um padrão no movimento destes e até discutem que, em certas circunstâncias, o capital externo pode ser prejudicial à saúde econômica.

Grande ênfase neste assunto ganhou recentemente o conceito de Investimento Estrangeiro Direto no Brasil, que em Junho deste ano obteve seu recorde surpreendentemente maior que o esperado em volume mensal de capitais entrantes na economia nacional, atingindo a marca de US\$ 10 bilhões neste mês, segundo dados do Banco Central. O suficiente para analistas do mercado e do próprio BACEN reverem suas expectativas para o ano. O alcance deste nível fora dos padrões da entrada de capitais pode ser em grande parte relacionada à fusão das siderúrgicas Arcelor pela indiana Mittal e também da ocorrida no setor de serviços corporativos, a compra da Serasa pelo grupo irlandês Experian. No entanto, o objetivo deste trabalho é estudar mais detalhadamente outras possíveis causas deste constante crescimento de fluxo de capitais ingressados no país e através de uma visão da atual conjuntura nacional e internacional, verificar, pelo estudo de sua composição, se este movimento é sustentável para continuar assim em um futuro próximo.

Primeiramente, o foco utilizado será a análise histórica recente de dados e estudos da América Latina e Brasil, buscando entender o cenário econômico mundial e como variações neste, além de características próprias de cada país da região influenciaram o movimento de capitais, e/ou reciprocamente, como a oscilação destes afetou as economias emergentes latino-americanas a partir dos anos noventa.

Após esta abordagem, o presente trabalho caminhará no sentido de entender o conceito do Investimento Estrangeiro Direto (IED), como está sendo sua evolução nos últimos anos, quais são os países que mais “injetam” capital, quais setores nacionais mais recebem, quais são os componentes que mais destacam seus resultados crescentes

e através de séries históricas recentes dos mesmos, analisá-los no atual panorama brasileiro e externo.

Além desta abordagem, ferramentas econométricas ajudarão a entender a composição do Investimento Estrangeiro Direto no Brasil para assim, a partir dos resultados obtidos, poder analisar mais precisamente suas causas e conseqüências.

O trabalho, após todo o levantamento de dados, estudos e teorias referentes ao tema, irá se concentrar nas causas e na análise das possíveis conseqüências do presente movimento de capitais na economia brasileira. Adicionalmente, com o objetivo de introduzir o tema será feita uma comparação com a oscilação de fluxo de capitais na América Latina como um todo, com alguns casos específicos de países da região, a fim de estabelecer uma relação com o Brasil.

Com a preocupação de tentar explicar o histórico e prever o futuro, será realizado o estudo da composição do Investimento Estrangeiro Direto no Brasil, relacionando-o com as variações econômicas ao longo do tempo.

A partir dos estudos e seus resultados elaborados, será feita uma análise com o objetivo de compreender melhor o que causou e como podemos aperfeiçoar este fluxo de capitais.

Finalmente, baseado na teoria macroeconômica, concluir, juntamente com a evidência empírica, se há motivos para estarmos satisfeitos ou preocupados.

Com uma entrada cada vez maior de investimento, entender sua composição e movimento poderão ser de grande utilidade para se formularem políticas cambiais, macroeconômicas e monetárias. Veremos com este trabalho que o IDE desde sempre foi fundamental na construção e consolidação da economia brasileira, tendo o importantíssimo papel na transferência de tecnologia, criação de capacidade produtiva e de vínculos com a economia internacional em geral.



## **2. Movimento Recente de Capitais na América Latina:**

A América Latina, a partir dos anos noventa, sofreu grande mudança no controle governamental da maioria de seus países. Iniciaram-se programas de modernização de suas economias, com afrouxamento do controle de capital e modernização do sistema de legislação. Ao final da década de 80, após autoridades monetárias internacionais reconhecerem que seu modo de empréstimo e ajuda externa estava se tornando obsoleto e cada vez mais aumentando o ônus da dívida para os países receptores houve grande mudança em seus comportamentos com relação ao fluxo de capitais entre os países emergentes.

Perceberam que, se houvesse “perdão” de parte da dívida de países com uma taxa marginal de câmbio muito elevada, estas economias seriam levadas, portanto, para um caminho mais livre, de acordo com o mercado e é claro, os governos que iriam receber esta ajuda teriam de se comprometer a implantar reformas para tal abertura econômica. Esta iniciativa ficaria conhecida como Plano Brady, onde o fato que mais se destaca foi a troca de dívidas velhas por novas e de prazo mais alongado (Edwards,1998).

Assim, nos primeiros anos da década de 90, os países latino-americanos vivenciaram uma grande entrada de crédito privado, o que transferirá a importância de órgãos como o Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial, passando de principais fornecedores de ajuda externa, como meros seguradores da estabilidade econômica.

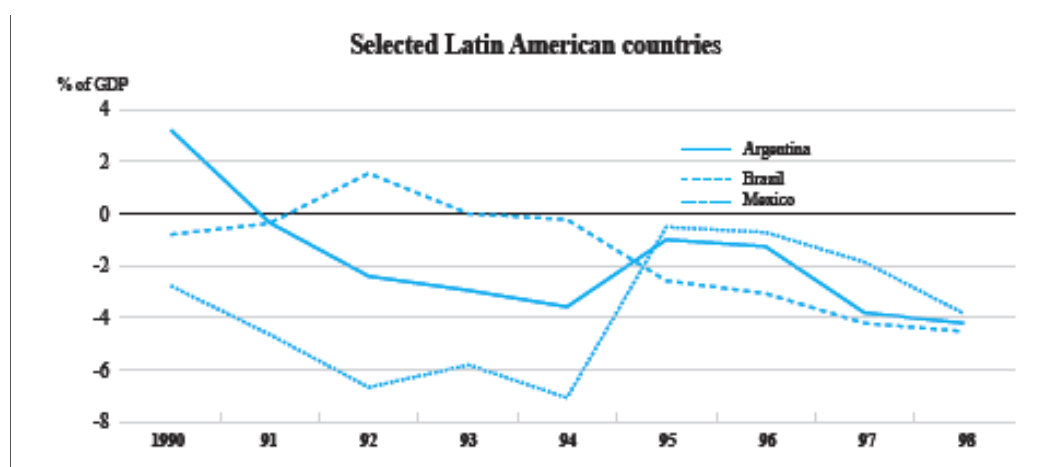
Podemos enumerar os mais importantes fatores neste novo movimento de recursos. Além das novas adaptações nas bases macroeconômicas próprias destes países, que teve como consequência a diminuição de seus respectivos riscos, um motivo que proporcionou esta alavancagem na entrada de capitais foi a constante queda na taxa de juros norte-americana a partir de 1990/1991, o que fez com que os credores procurassem maiores retornos em um portfólio de investimentos diferenciado.

Apesar de haver grandes reversões nos movimentos de capitais ocorridas devido a mudanças na conjuntura econômica mundial, foi presenciado, a partir da crise de liquidez do México em 1994, que após as reformas ocorridas nos países emergentes, àqueles que mais fortemente concretizaram suas bases em políticas econômicas mais liberais, tiveram entrada contínua de investimento estrangeiro, mesmo que às vezes em menor volume.

Em 1994, a economia mexicana viu-se com um baixo nível das reservas internacionais e pela forte desvalorização de sua moeda e, assim, adotou um regime de taxas flutuantes para poder ter maior controle sobre sua política monetária.

Esse movimento no fluxo de capitais pode ser visto no gráfico abaixo, retirado da OCDE<sup>1</sup> (disponível em: [www.oecd.org](http://www.oecd.org)), o qual explicita a porcentagem do resultado da balança comercial em relação ao PIB em termos anuais de alguns países latino-americanos na década de noventa:

Gráfico 2.1:



Fonte: OCDE

Para que o fluxo de capitais estrangeiro entrante se perpetuasse, bases da teoria macroeconômica teriam de ser seguidas através de três importantes fatores: mobilidade de capitais, taxa real de câmbio e competitividade internacional. Veremos mais adiante que o Brasil está sendo bem sucedido neste aspecto e suas conseqüências estão sendo muito bem recebidas.

No entanto, com a grande entrada de recursos, a America Latina se deparou com um aumento de despesas agregada que fez pressionar a taxa de câmbio real, o que deprecia a capacidade de concorrer com o mercado internacional. Um aumento nessas taxas significa uma depreciação da moeda local, fazendo com que esta fique mais barata em relação às demais, incentivando o investimento.

Aumentos no volume de investimentos estão associados a apreciações cambiais (queda na taxa de câmbio), onde a moeda local fica mais cara em relação à moeda

<sup>1</sup> A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico é uma organização internacional e intergovernamental que agrupa os países mais desenvolvidos do mercado global.

estrangeira. Pode-se até concluir que o aumento de capitais gerou uma queda na competitividade internacional.

Com a entrada de capitais, haverá aumento nos gastos/consumo e, juntamente com uma maior oferta de moeda estrangeira, haverá também uma apreciação cambial. Quando há diminuição no volume de entrada, a taxa de câmbio estará elevada e, para se manter o equilíbrio, será necessário fazer ajustes. O salário nominal e a rigidez de preços dificultarão a queda necessária da taxa de câmbio real sob um regime de câmbio fixo. E assim esses países perdem competitividade no cenário mundial e podem como corrido no México em 1994, acabar em uma crise de suas dívidas externas. Entretanto, com o passar dos anos, viu-se que, no geral, as políticas macroeconômicas dos países latino-americanos, além de outros fatores dos mercados financeiros como um todo, foram gradualmente contribuindo para a entrada de investimento direto.

No último ano, o nível global de Investimento Estrangeiro Direto atingiu patamares parecidos com os do ano 2000, tido como um ano ímpar neste aspecto. O volume cresceu em todas as esferas do mercado mundial, tanto em países em desenvolvimento quanto nos desenvolvidos, tendo o movimento de fusões e aquisições (F&A) como um de seus principais contribuintes. Este aumento de operações nas fusões e no mercado de *private equity* pode ser explicado pela melhora do desempenho do mercado de ações e pelo aumento da liquidez e dos lucros das empresas multinacionais.

Os países emergentes, como os da América Latina (AL) estão inseridos nesse movimento de transição, pois em seus territórios estão empresas em constante crescimento e que estão investindo cada vez mais no exterior, não só em países desenvolvidos, mas também em seus vizinhos, mostrando uma grande mudança no cenário de fluxo de capitais, que sempre teve seu direcionamento partindo dos países ricos para os demais. Uma importante causa do crescimento do volume de IED para os anos de 2005 e 2006 na AL foi a tendência crescente dos preços das commodities em geral, contribuindo principalmente para os países da América do Sul e sua indústria extrativista.

### 3. Investimento Estrangeiro Direto no Brasil:

De acordo com o Ministério da Fazenda, o Investimento Direto estrangeiro (IDE ou IED) constitui-se de ingressos de recursos externos de bens e moeda relacionados com a aquisição, aumento ou subscrição do capital e empréstimos intercompanhia (*inter-company loans*) de empresas residentes no país. Não são necessariamente ingressos com liquidez imediata, até porque alguns investimentos como as aquisições ou aumentos de capital social são seguidos por fluxos de produção, venda e lucros, tendo, portanto, uma característica intertemporal. Esta característica intertemporal é inclusive interessante se pudermos ter a visão de que por isso o IDE pode ser muitas vezes mais resistente a crises financeiras externas, pelo menos no curto prazo.

Nos últimos 10 anos, o Brasil se firmou como grande receptor desse fluxo de capitais, sendo um dos principais motivos de estopim para esse reposicionamento a implantação do Plano Real<sup>2</sup>. Afinal, este teve como principais objetivos, inúmeras reformas que contribuíram para o movimento de entrada e a desestatização, permitindo assim a maior participação do capital estrangeiro em diversos setores da economia que antes eram monopólios do Estado.

De início, vimos um grande aumento no volume direcionado ao programa de privatização brasileira e nos últimos anos, este volume, cada vez maior, segue direções diferentes, para Fusões e Aquisições, investimentos especulativos no mercado de ações e títulos em geral, provando que o nosso mercado de capitais possui participação cada vez mais importante no mercado financeiro mundial.

Como resposta a essa boa saúde financeira do Brasil, vimos em Junho deste presente ano, o recorde em volume mensal da entrada de IDE, tendo atingido a marca de aproximadamente US\$ 10,3 bilhões, o maior valor mensal desde o início de sua série histórica em 1947. Esta marca fez o BACEN revisar suas expectativas para 2007. O gráfico abaixo, retirado do Instituto Nacional de Pesquisa Econômica Aplicada<sup>3</sup> (disponível em: [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br)), mostra essa evolução nos resultados mensais a

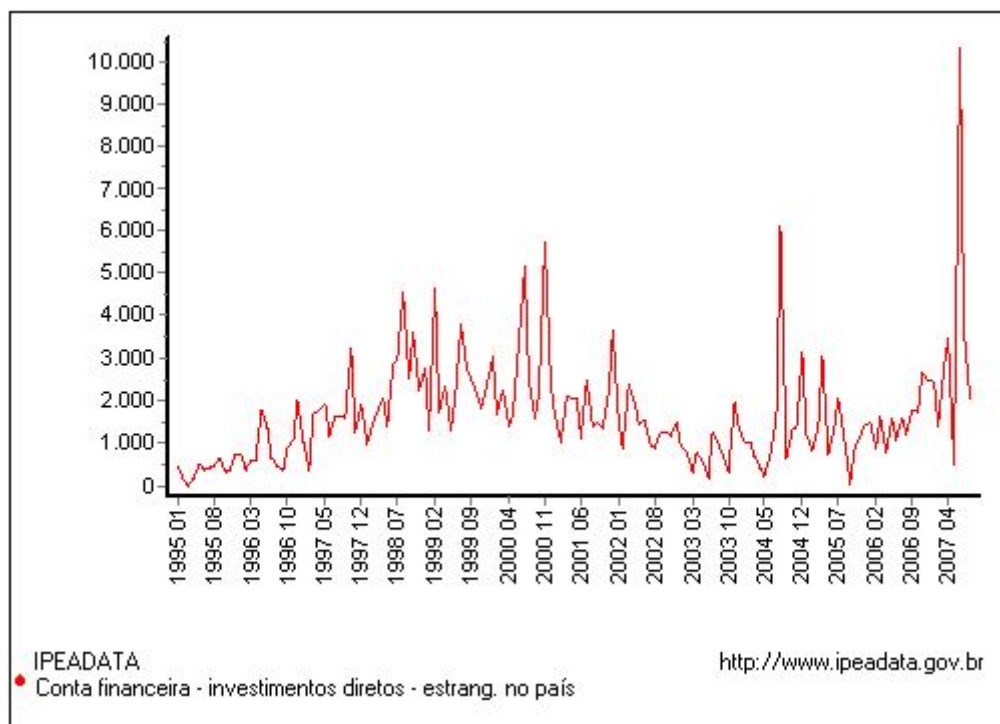
---

<sup>2</sup> O Plano Real foi um plano de estabilização econômica lançado em 1994 pelo então presidente Itamar Franco

<sup>3</sup> O Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) é uma fundação pública federal vinculada ao Núcleo de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

partir de 1995 até o presente ano, onde podemos ver esse “pulo” no volume (em US\$ milhões) entrante:

Gráfico 3.1:



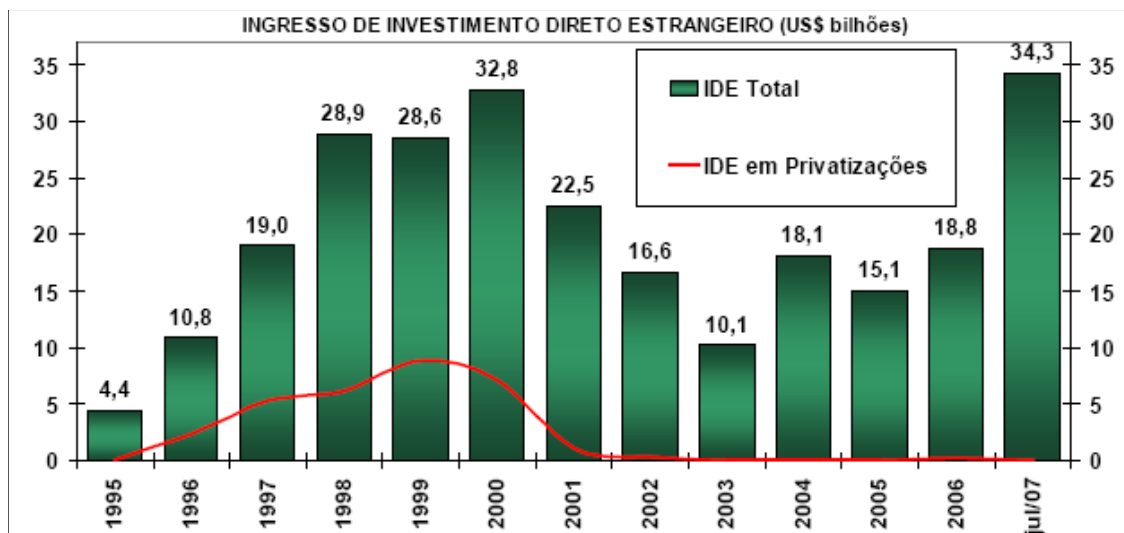
Fonte: IPEADATA

O resultado atípico de Junho foi provocado por uma sucessão de grandes negócios. O principal destes foi a compra das atividades brasileiras da siderúrgica Arcelor pelo grupo indiano Mittal. Dados do Banco Central mostram que houve investimentos de mais de US\$ 2 bilhões no ramo da metalurgia no mês. Além deste fato, entram também atividades no mercado financeiro, como o feito pelo Deutsche Bank no Unibanco Participações Societárias, e a compra da Serasa pelo grupo irlandês Experian, no setor de serviços corporativos.

Outro fator que evidencia mais ainda os resultados no volume entrante de investimento direto é o direcionamento deste. O grande movimento para F&A e outros ativos no mercado de capitais mostra que, desta vez, os investidores estão realmente atraídos pelo bom comportamento da economia e do mercado interno, afinal, na última vez em que o Brasil teve tamanho volume ingressando no país, o objetivo dos investidores eram as privatizações. Este movimento é explicado pelo gráfico a seguir,

extraído da SOBEET<sup>4</sup> (disponível em: [www.sobeet.com.br](http://www.sobeet.com.br)), com dados do Banco Central:

Gráfico 3.2:



Fonte: SOBEET/Banco Central

Analisando este gráfico, pode-se perceber que houve um pico na proporção de investimento direto direcionado a privatizações na gestão de Fernando Henrique e desde 2002 que esta é nula.

O próprio BC, ao explicar o recorde ocorrido, nestas condições, afirma que este é resultado de bons e sólidos fundamentos macroeconômicos, como inflação controlada e juros em queda, além de conceitos exógenos como a classificação de risco do Brasil e o próprio movimento de fusões e aquisições no mundo.

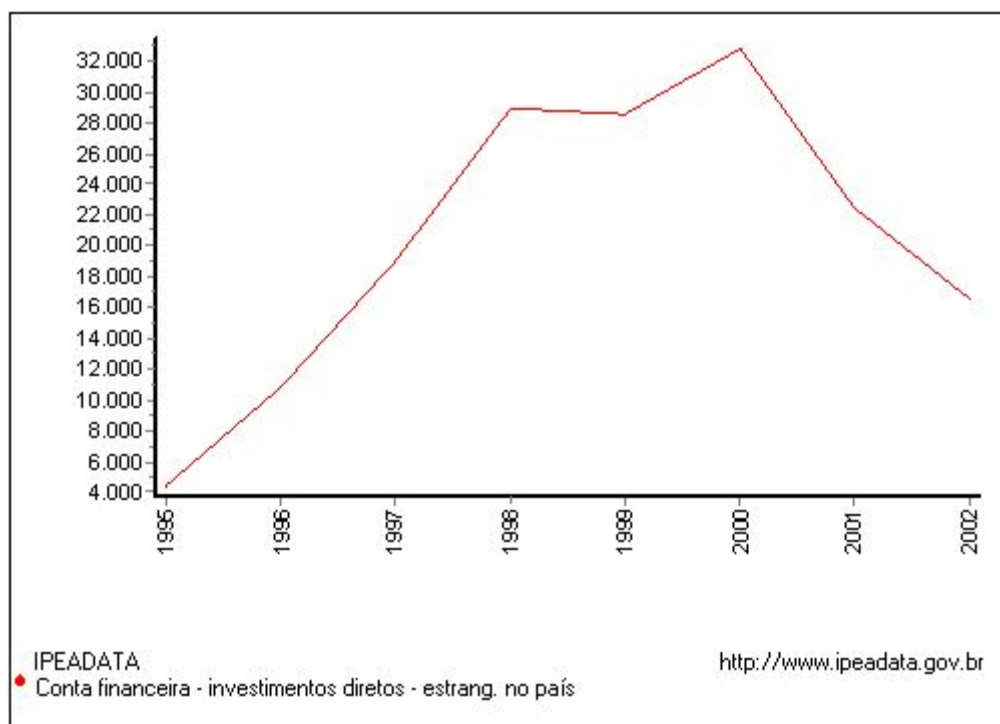
### 3.1. Evolução Recente:

Como anteriormente destacado, a partir do Plano Real, houve massiva reestruturação no processo produtivo brasileiro, tornando-se cada vez mais uma estrutura internacionalizada. Para o país, a consequência desta mudança foi diretamente sentida no curso dos fluxos de capitais na forma de investimento direto a partir de então.

<sup>4</sup> Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais é uma entidade sem fins lucrativos, concebida como um fórum de debates sobre a globalização e a inserção internacional do Brasil em suas várias dimensões.

No gráfico a seguir, podemos ver de forma um tanto simples a evolução do volume de IDE entrantes no país a partir dos primeiros anos do Plano Real, por todo o duplo mandato de Fernando Henrique e a drástica queda ocorrida pelo receio “pré-Lula”, por meio da percepção dos investidores da concretização de sua vitória e a imposição de seus ideais de cunho socialista e comunista. A fonte deste é do IPEA (disponível em: [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br)) e o volume anual está em milhões de dólares norte-americanos.

Gráfico 3.3:



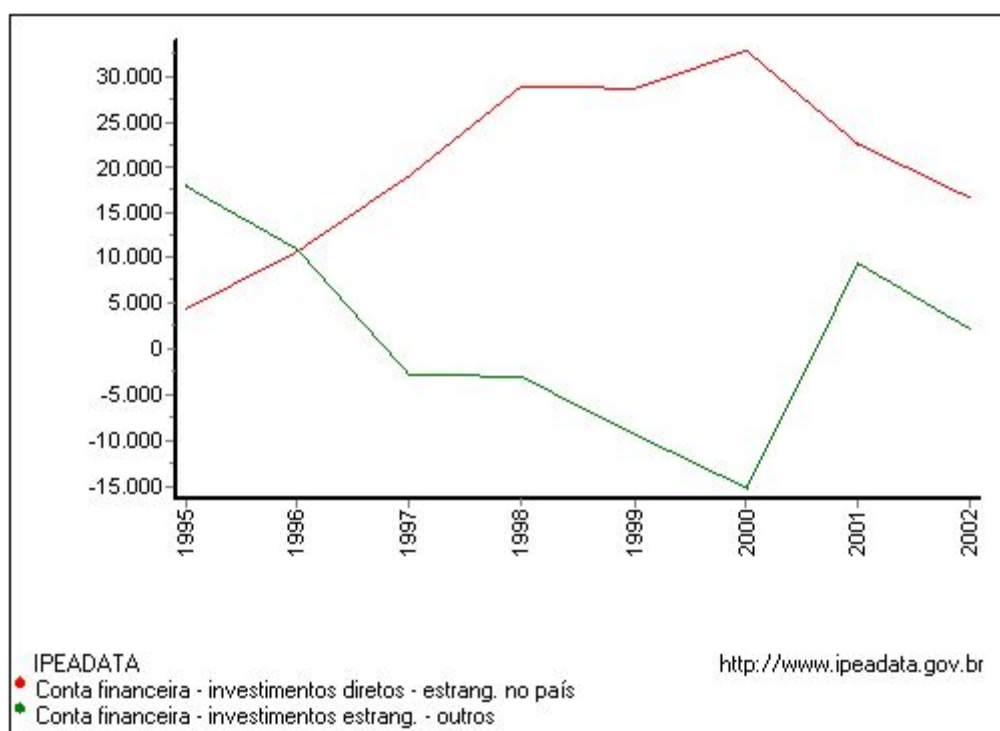
Fonte: IPEADATA

Assim, o Brasil passou de um volume pífio de ingresso de investimento direto para quase US\$ 32 bilhões de volume anual em apenas cinco anos. Este movimento positivo consolidou o país como um dos principais pólos de atração deste investimento e a causa que mais se deve destacar é o movimento de privatizações ocorrido nesses primeiros anos do Plano.

No próximo gráfico, de comparação entre investimentos diretos e os demais investimentos estrangeiros, constata-se que os primeiros não são vulneráveis a crises de liquidez, tais como a ocorrida nos Tigres Asiáticos, a começar pelo Japão em 1997. Através da análise dos dados, é possível perceber que não há choque significativo no

volume entrante de IDE no país, crescendo constantemente e, no entanto, o nível dos demais investimentos mantém-se praticamente inalterado, não seguindo a tendência do IDE. Além disso, com a crise monetária de 1999, os investimentos estrangeiros “não-diretos” despencaram, enquanto o IDE manteve-se em seu movimento de leve crescimento, mais uma prova de que suas tendências e características são diferentes dos demais. Este gráfico foi retirado do IPEA (disponível em: [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br)), volume anual em US\$ milhões:

Gráfico 3.4:



Fonte: IPEADATA

Esta diferença no movimento dos investimentos deve-se principalmente a característica principal do IDE que é a de ser um investimento com horizonte de mais longo prazo, e em particular neste período, por ser também caracterizado pelo movimento de privatizações.

Outro aspecto a se observar em relação à evolução do IDE no Brasil nos últimos 12 anos é como o direcionamento deste variou entre os principais setores da economia. A tabela abaixo, elaborada com dados do Banco Central pode nos auxiliar:



Tabela 3.1:

Distribuição por Atividade Econômica	US\$ milhões					
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Discriminação	Estoque	Fluxo	Fluxo	Fluxo	Fluxo	Fluxo
Agricultura, pecuária, extrativa mineral	924.99	110.58	456.03	142.42	422.52	649.44
Indústria	27,907.09	1,740.02	2,036.50	2,766.41	7,002.32	5,070.18
Serviços	12,863.54	5,814.89	12,818.43	20,361.94	20,147.05	24,156.75
<b>Total</b>	<b>41,695.62</b>	<b>7,665.49</b>	<b>15,310.95</b>	<b>23,270.78</b>	<b>27,571.89</b>	<b>29,876.37</b>

Fonte: Banco Central

Através desta tabela, é possível destacar a fuga do fluxo de capitais entrantes no setor industrial para o setor de serviços. O setor de serviços passou de 31% do total de investimentos diretos recebidos nos primeiros anos analisados para 81% em 2000. Novamente, esta tendência é explicada pelos movimentos das privatizações nas áreas de serviços públicos, como telecomunicações e energia elétrica.

De acordo com Gustavo Franco, um autor um tanto otimista quando se trata da entrada de Investimento Direto Estrangeiro, este deve ser visto com um “Ativo Estratégico”, pois são ativos trazidos para o país pela presença das melhores empresas do mundo instaladas em território nacional.

Ao começarmos a análise dos últimos anos, fica claro que no que toca a estratégia econômica, não houve grandes mudanças após a entrada do Partido dos Trabalhadores no governo, o que para o movimento de entrada de capitais foi um bom sinal.

Ainda assim, com a perspectiva de vitória de Luis Inácio Lula da Silva para presidência em 2002, houve queda drástica no volume de IDE. Isto ocorreu pelo receio de que o Partido dos Trabalhadores utilizaria políticas econômicas adversas ao gosto dos investidores, como sempre pregaram, fundamentada na teoria, já há muito tornada obsoleta, da doutrina socialista, onde a entrada de investimento externo só poderia significar maior dependência do mercado global e dos países capitalistas “imperialistas” e ocorrência da falta de poder do governo em controlar seus ativos.

Esta evolução está no gráfico 3.2 acima. Vale destacar que esse movimento contrário ocorrido pelo temor dos credores indica que o apetite de investidores externos está relacionado não somente ao direcionamento de mercado global, mas sim às

expectativas em relação a movimentos internos da economia e suas possíveis conseqüências no longo prazo.

### 3.2. O Investimento Estrangeiro Direto Hoje:

Nos últimos dois anos, o movimento de IDE entrante no país manteve-se praticamente estável, à exceção do final do primeiro semestre de 2007, sempre esteve entre os países em desenvolvimento que mais recebia investimento externo.

Conforme mostra a tabela a seguir, de elaboração da SOBEET, com base no *World Investment Report* da UNCTAD<sup>5</sup> pode-se perceber que o Brasil esteve entre os cinco primeiros como um dos países que mais possuem atrativos para o investimento direto nos anos de 2005 e 2006. A tabela explicita os resultados obtidos pelas freqüências das respostas positivas tanto pela ótica dos analistas de mercado quanto pela ótica das próprias empresas multinacionais (MNs).

Tabela 3.2:

Respostas dos analistas			Resposta das MNs		
Ranking	País	Freq. (%)	Ranking	País	Freq. (%)
1	China	85%	1	China	87%
2	EUA	55%	2	Índia	51%
3	Índia	42%	3	EUA	51%
4	Brasil	24%	4	Rússia	33%
5	Rússia	21%	5	Brasil	20%

Fonte: SOBEET

Analisando o gráfico que se segue, juntamente com a tabela 3.1 apresentada no tópico anterior, percebe-se que o setor de serviços do Brasil está em crescente movimento de ascendência em movimentações financeiras há mais de uma década.

Como visto, o setor de serviços ultrapassou o setor industrial no que diz respeito ao volume entrante de IDE desde o ano de 1996 e não perdeu mais a posição pioneira, apesar de, que, segundo dados do IBGE<sup>6</sup>, o setor de indústrias cresceu mais do que o de

<sup>5</sup> United Nations Conference on Trade and Development – Organização das Nações Unidas que tem como principal objetivo promover debates, análises e pesquisas políticas.

<sup>6</sup> Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – Órgão pertencente ao Ministério do Planejamento.

serviços, em termos de PIB. O gráfico, elaborado com dados do Banco Central, mostra a composição de direcionamento do IDE por setor em todo o ano de 2006.

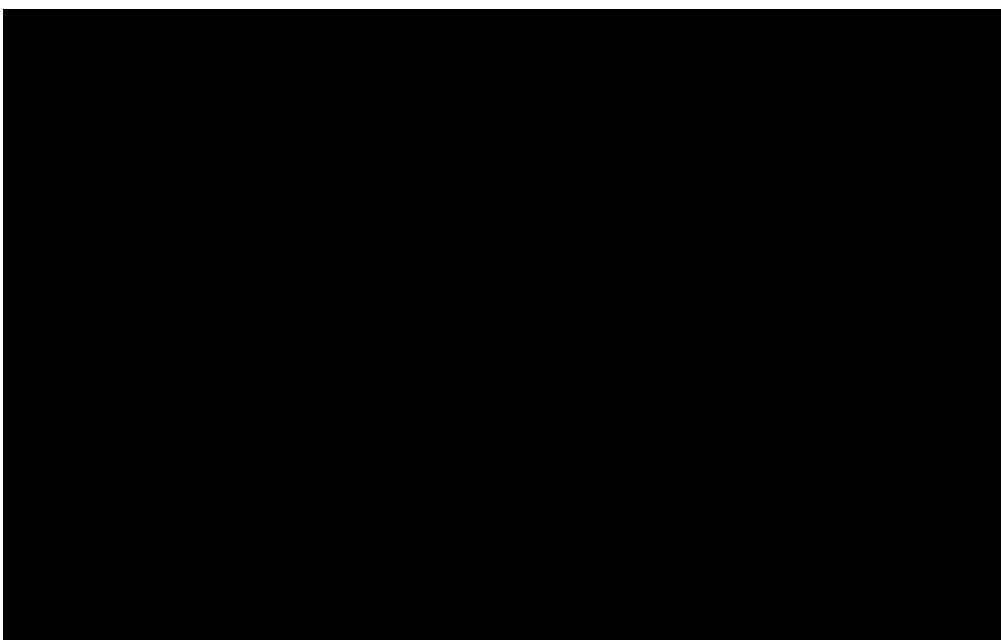
*Gráfico 3.5:*



Fonte: Banco Central

Sendo desta composição os maiores exportadores de investimento estrangeiro direto para o Brasil apresentados a seguir:

*Gráfico 3.6:*

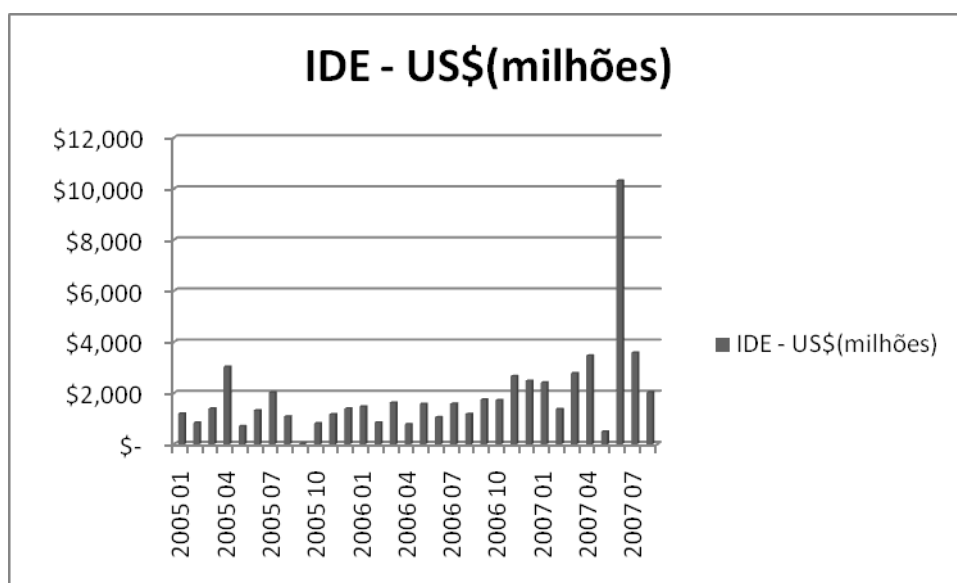


Fonte: Banco Central

Apesar deste cenário se modificar a cada ano, de acordo com a movimentação de Fusões e Aquisições e empréstimos intercompanhias, uma importante ocorrência a se destacar é que os Estados Unidos lidera o ranking correspondendo por 20% dos ingressos de IDE ao país. Em anos anteriores, a porcentagem não variou de forma considerável. Este fato não surpreende, dado que as maiores multinacionais do mundo estão lá, assim como o maior volume de operações financeiras também se encontra em sua admirável economia de mercado. Outro ponto a se destacar é que esses países, à exceção do México, são todos desenvolvidos, fato o qual já era previsto. As Ilhas Cayman fazem parte deste grupo por ser paraíso fiscal e, portanto, território de amplas movimentações financeiras.

Em um aspecto mais geral, o país obteve um movimento de ingresso de IDE não muito fora da faixa dos US\$ 2 milhões por mês nos anos de 2005 e 2006, apresentando inclusive certa queda. A partir do final de 2006, vemos uma forte tendência de crescimento. Este movimento pode ser observado no gráfico abaixo, elaborado com dados mensais do IPEADATA.

Gráfico 3.7:



Fonte: IPEADATA

Segundo dados do Banco Central, esta queda no final de 2005 e início de 2006 ocorreu pelo simples fato de que havia mais saída de investimento direto do que entrada, causada principalmente por empréstimos intercompanhia e grandes operações

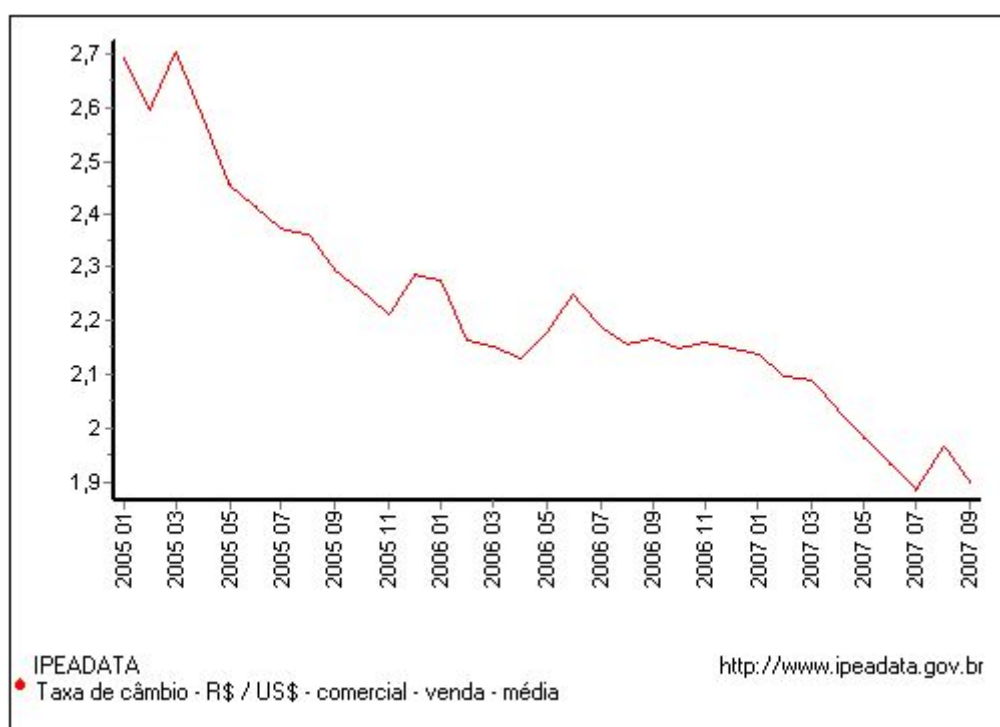
de compra de capital social no mercado, como a compra dos ativos da American Express pelo grupo brasileiro Bradesco.

Seguindo pelos últimos meses do ano de 2006, houve grande aumento no volume ingressado, tendo um valor acumulado de patamares comparáveis aos de 1999, auge das privatizações, sendo que desta vez não houve movimento de privatizações. Chegando finalmente, no “ponto fora da curva”, o mês de Junho do presente ano, mês o qual o país atingiu seu recorde de volume mensal entrante na economia. Ou seja, o mercado brasileiro está se tornando cada vez mais sólido em sua posição como receptor de investimento no mercado externo.

É interessante notar também que, como era de se esperar, *a priori*, uma apreciação cambial poderia “espantar” o investimento estrangeiro, afinal o Real ficará mais caro em relação ao Dólar e demais moedas no mundo. No entanto, e de acordo com o gráfico a seguir, elaborado a partir de dados do IPEADATA, não foi este o movimento ocorrido. Isto deve-se principalmente ao fato de que o IDE possui características de investimento de longo prazo.

Deste modo, uma apreciação cambial pode sugerir uma maior força da economia doméstica, reduz custos de capital, dá espaço para cortes nos juros e aquece a demanda interna. E, portanto, não há motivos para a fuga de investimento externo.

Gráfico 3.8:



Na comparação do gráfico acima com o anterior que explicita o movimento de IDE, pode-se inclusive perceber um movimento contrário na relação de um gráfico com o outro.

Por outro ponto de vista, um ingresso maior de moeda estrangeira no país, seja por meio de IDE, causará uma apreciação cambial, afinal, se há maior oferta de moeda estrangeira na economia, esta ficará mais barata em relação à moeda local, causando uma apreciação cambial. Combinando este fato com o anteriormente analisado que uma apreciação cambial melhora a imagem e a atração de investimento estrangeiro, estes dois movimentos podem estar gerando um ciclo vicioso um tanto favorável para a economia brasileira.

#### **4. Estudo sobre a Composição do IED:**

O capítulo que se segue tem a intenção de explorar, através de estudos e análises econométricos, a composição do Investimento Estrangeiro Direto, isto é, quais variáveis macroeconômicas influenciam suas variações em nível.

O modelo estimado baseou-se no arcabouço da teoria macroeconômica juntamente com um estudo já elaborado previamente por Nonnemberg e Mendonça (2004).

De início, será feita uma análise de todos os dados coletados com o objetivo de proporcionar melhor entendimento ao estudo econométrico posterior. Os dados de periodicidade mensal utilizados abrangerão o período de 1997 até 2007. Apesar de este ser um espaço relativamente curto de tempo, irá nos proporcionar uma análise mais recente e significativa, no que concerne à evolução do Investimento Estrangeiro Direto no país. A ferramenta para o cálculo das regressões será o programa econométrico Gretl, utilizado freqüentemente em estudos desta natureza e de resultados consistentes e de confiança. Através dos resultados obtidos, será feita uma análise macroeconômica para a conclusão do trabalho.

Desta forma, este capítulo é de suma importância para a total compreensão e conclusão deste trabalho, que nesta parte volta-se para uma análise mais concreta a partir dos resultados econométricos.

##### **4.1. Análise dos Dados Coletados:**

Todos os dados utilizados neste modelo foram coletados de fontes confiáveis, de pesquisas elaboradas por órgãos governamentais e apresentados ao público através de suas séries temporais. As principais fontes de dados utilizadas foram o IPEADATA<sup>7</sup> e o Banco Central.

As variáveis observadas foram analisadas de Dezembro de 1997 até Julho de 2007. Este período abrange praticamente os últimos 10 anos da economia brasileira e deste modo os dados puderam ser escolhidos e analisados de forma mais consistente.

A variável dependente no modelo será o Investimento Estrangeiro Direto. As variáveis independentes utilizadas para esta pesquisa foram: o Produto Interno Bruto

---

<sup>7</sup> O IPEADATA é uma base de dados macroeconômicos mantida pelo IPEA.

(PIB); a taxa média de crescimento do PIB dos últimos seis meses para cada período (TxPIB6); a variação da taxa de juros real para cada período (JUROS); uma medida para controle de capitais (CONTRCAP); o índice Dow Jones (DOWJONES); além da introdução de duas *dummies*, uma de mudança de regime (D.REGIME) e outra de crises cambiais (D.CRISE).

A seguir, encontra-se uma tabela com alguns detalhes do comportamento das variáveis utilizadas no período abordado para o estudo. Foi observado a média e o desvio padrão das variáveis com o objetivo de tentar interpretar o quanto dispersos da média estão os valores da coleta de dados. Espera-se desde já que o desvio padrão de algumas variáveis seja elevado por motivos que veremos a seguir.

Tabela 4.1:

Variável	Média	Desvio Padrão
IDE	1,877	1,356
PIB	61,083	18,020
TxPIB6	0.003	0.008
JUROS	0.070	1.155
CONTRCAP	0.340	2.927
DOWJONES	10,204	1,249

O valor mensal do PIB foi utilizado em milhões de dólares norte-americanos. Ao analisarmos o PIB e sua relação com IDE, podemos pensar em uma relação ambígua, onde o aumento do PIB é visto como um sinal de aquecimento e crescimento da economia e, portanto, pode atrair investimentos. Mas, ao mesmo tempo, um aumento no IDE causaria um aumento no nível do PIB. Deste modo, o sinal que esperamos da relação entre PIB e IDE é positivo, pois os investidores sempre irão procurar uma carteira de investimentos que dê resultados positivos no futuro e um aumento do PIB significa aumento da demanda doméstica. Esta característica do comportamento dos investidores é frequentemente chamada de *market-seeking*.

No período, o valor do PIB variou bastante, principalmente no momento em que o câmbio brasileiro passou de fixo para flutuante, afinal os valores estão em dólares, explicando assim o alto desvio padrão encontrado. A média encontrada está relativamente alta principalmente em consequência do crescimento do PIB em volume financeiro de 2005 até a presente data e também nos meses iniciais da amostra.



Este raciocínio também serve para a variável TxPIB6. Esta foi elaborada como a média das taxas de crescimento real do PIB nos últimos seis meses. Um país que possui um crescimento constante, sem muitas oscilações durante certo período de tempo irá atrair capital estrangeiro. Dado a periodicidade mensal e o horizonte de tempo de dez anos, seis meses de variação de crescimento é um intervalo de tempo suficiente para que possa demonstrar efeitos sobre as decisões dos investidores.

A seguir podemos analisar a variável JUROS, que é a variação da taxa de juros real, esta foi elaborada como a taxa SELIC<sup>8</sup> menos o IPCA<sup>9</sup> mensal. A variável foi escolhida para servir como *proxy* para a estabilidade da economia e por este motivo, espera-se que a relação com a entrada de IDE seja negativa, pois é caracterizado por ser investimentos de longo prazo. Assim, uma alta taxa de juros, apesar de à primeira vista ser interessante em um investimento especulativo, em um cenário de longo prazo não é atraente por ser uma medida do bem-estar da política monetária de uma economia.

Seu comportamento no período foi bastante oscilante, não sendo possível a observação de alguma tendência ao longo do tempo. Este fato já poderia ter sido previsto, pois apesar o Brasil estar tendo queda continua da taxa SELIC e estar se conseguindo manter a inflação baixa e sob controle, a variação mensal destas é elevada, não refletindo qualquer lógica.

A variável CONTRCAP foi elaborada a partir da relação entre a variação do volume importado no país e a variação da arrecadação do Imposto de Importação (II) ( $\Delta\%II / \Delta\%M$ ). Assim, esta serve como *proxy* para o grau do controle de capitais da economia e a relação esperada seria negativa, pois quanto maior o controle de capitais, mais difícil é a relação comercial entre o país e o resto do mundo.

DOWJONES, que é a cotação em pontos-base do índice Dow Jones da Bolsa de Nova York (NYSE), estabelece a relação do mercado financeiro internacional com o IDE. O sinal para esta variável espera-se que seja positivo, dado que a variação no Dow Jones tem efeito imediato e direto sobre os demais mercados do globo. E, portanto, se o mercado financeiro norte-americano está indo bem, isso quer dizer que muitos investidores estão auferindo em lucros que poderão ser utilizados na diversificação de portfólios mais arriscados, o que é vantajoso para o Brasil. Além disso, um melhor desempenho do mercado financeiro normalmente significa movimento positivo em

---

<sup>8</sup> SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia. A taxa SELIC é divulgada pelo Comitê de Política Monetária.

<sup>9</sup> IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo é medido pelo IBGE.

relação a fusões e aquisições (F&A), o que irá afetar diretamente e positivamente o movimento de fluxo de capitais como IDE.

No período, a variável Dow Jones obteve um desvio padrão elevada, ou seja, obteve um comportamento um tanto descontínuo e, a média elevada comparativamente, reflete o bom desempenho do índice a partir do início de 2006.

Além destas variáveis explicativas, foram inseridas duas *dummies*, a primeira, D.REGIME, associada a mudança de regime cambial, de fixo para flutuante, em Janeiro de 1999. Assim, a *dummy* assume 1 de Janeiro de 1999 em diante e 0 nos demais períodos. A outra *dummy* inserida é a D.CRISE, que está associada as crises cambiais ocorridas ao longo da década de noventa, e nos meses que antecederam a posse de Luiz Inácio Lula da Silva como presidente. A *dummy* assume, portanto, 0 para as crises do Japão, de Setembro a Dezembro de 1997 (no caso deste estudo somente o mês de Dezembro) ; Rússia, de Agosto a Dezembro de 1998 e a crise ‘pré-Lula’ no segundo semestre de 2002, quando as pesquisas já o revelavam como vencedor, até os primeiros meses de seu mandato, quando se pôde perceber concretamente que seus ideais de extrema esquerda já faziam parte do passado. Deste modo, esperam-se valores negativos para os coeficientes estimados para essas *dummies*.

Após esta breve passagem sobre as variáveis utilizadas, pode-se passar para o estudo com ferramentas econométricas.

#### **4.2. Estudo Através de Ferramentas Econométricas**

Encontradas e analisadas as variáveis a utilizar, o objetivo desta seção é definir o modelo utilizado para testar empiricamente os efeitos das variáveis mencionadas acima sobre o fluxo de Investimento Estrangeiro Direto no Brasil. A base do modelo a ser utilizado, está no *paper* de Nonnemberg e Mendonça apresentado no Encontro Nacional de Economia de 2004. Este estudo será feito através da utilização do programa econométrico Gretl, como anteriormente mencionado. A metodologia de séries temporais (*time series*) foi utilizada por se ter variáveis que se modificam ao longo do tempo. O método de estimação utilizado será o Mínimos Quadrados Ordinários (MQO).

A especificação básica a ser utilizada segue abaixo, a ordem das variáveis esta da mais endógena para a mais exógena:

$$y_t = \alpha + \beta_1 \text{LogPIB}_t + \beta_2 \text{TxPIB6}_t + \beta_3 \text{JUROS}_t + \beta_4 \text{CONTRCAP}_t + \beta_5 \text{DOWJONES}_t \\ + \beta_6 \text{D\_REGIME}_t + \beta_7 \text{D\_CRISES}_t + \varepsilon_t$$

Dados:

$t = 1, \dots, 115$  (períodos).

$y_t = \text{LogIDE}_t$

$\beta$  = parâmetros a serem estimados

$\alpha$  = constante; onde  $\alpha \sim (0, \sigma_\alpha^2)$

$\varepsilon$  = erro, distúrbio; onde  $\varepsilon \sim (0, \sigma_\varepsilon^2)$

$E[\varepsilon/\alpha] = 0$

$E[\varepsilon/x_t] = 0$

Segue abaixo os resultados obtidos ao aplicarmos o método dos Mínimos Quadrados Ordinários. Os *p-valores* encontram-se entre parênteses e logo em seguida encontra-se a tabela com as estatísticas mais relevantes para nossa análise.

Tabela 4.2:

Variável	Coefficiente	Estatística - T
Log_PIB	0.385831 (0.00001)	4.75
TxPIB6	2.46784 (0.75923)	0.31
JUROS	-0.044699 (0.45475)	-0.75
CONTRCAP	0.00039693 (0.98646)	0.02
DOWJONES	0.00011360 (0.18004)	1.35
D_REGIME	-0.396678 (0.12222)	-1.56
D_CRISE	-0.0250034 (0.92523)	-0.09
Log_IDE(t-1)	0.312133 (0.00104)	3.37

Tabela 4.3:

R <sup>2</sup> não-ajustado	0.9911	Estatística-F (8, 107)	1494.12 ( $p < 0.00001$ )
R <sup>2</sup> ajustado	0.9905	Estatística de Durbin- Watson	2.100

A regressão foi realizada utilizando os valores logarítmicos do PIB e do IDE para obtermos uma estimação em termos percentuais destas variáveis, ou seja, a elasticidade de IDE em relação ao PIB. O intercepto (ou  $\alpha$ ) foi anulado para obtermos um resultado mais coerente segundo os valores das estatísticas.

Através dos resultados obtidos acima, pode-se perceber que apenas as variáveis Log\_PIB e Log\_IDE com uma defasagem apresentaram-se significantes e com os coeficientes positivos, como era esperado. Ou seja, o PIB brasileiro possui importante e positiva influência sobre o volume entrante de investimento na economia, isso era de se esperar, pois como dito acima, os investidores procuram um portfólio que possua crescimento para injetar seu capital. Seu coeficiente é alto, o que engrandece sua relevância dentro do modelo.

A taxa média de crescimento dos últimos seis meses do PIB (TxPIB6) um coeficiente alto e positivo, como já previsto na análise acima, apresenta um desvio padrão alto e não é significativo estatisticamente nos principais níveis de confiança utilizados, de 10%, 5% e 1%. Não sendo, portanto, uma variável importante para explicar o modelo. O mesmo ocorre para a variável DOWJONES, que também possui o sinal do coeficiente já esperado. Assim, os países emprestadores possuem a taxa média de crescimento do PIB como um de seus fatores ao tomarem decisão de investimento, e logicamente, ao desempenho do mercado financeiro externo, medido como uma *proxy* pelo índice Dow Jones, pois quanto melhor esse for, mais dinheiro os investidores estrangeiros terão para aplicar, maiores serão as movimentações financeiras, apesar de na amostra estas variáveis não apresentarem os resultados consistentes que esperávamos.

A variação da taxa de juros real (JUROS) apresentou o coeficiente negativo já esperado e um baixo desvio padrão, o que é bom sinal. Apesar de seu p-valor mostrar que ela é não significativa, seu coeficiente explicita mais uma prova, mesmo que não

muito concreta, de que o IDE possui realmente essa característica de ser um investimento de mais longo prazo.

O mesmo resultado de coeficiente negativo, mas não significativo estatisticamente pode ser visto para as duas variáveis *dummies* D\_REGIME e D\_CRISE, seus coeficientes também apresentaram os sinais esperados.

A variável utilizada como *proxy* para o controle de capitais não obteve os resultados esperados, onde, apesar de não ser significativa estatisticamente, possui seu coeficiente positivo, o contrário do esperado.

Os valores de  $R^2$ , tanto ajustado quanto o não-ajustado estão próximos de 1, o que é uma boa característica, pois mede o quanto as variáveis contidas em X medem a variação na variável independente Y. Ou seja, as variáveis explicativas podem explicar mais de 99% da variação do Investimento Direto Estrangeiro no Brasil.

O P-Valor da estatística F também apresentou um bom resultado (menor do que 1%). A estatística F testa a existência ou não da regressão linear proposta pelo modelo estimado, deste modo, se as variáveis selecionadas deveriam ou não estar nesse modelo. A hipótese nula é a não existência deste modelo ( $H_0: \beta = 0$ ). Como o p-valor foi menor do que 1%, podemos então concluir que a probabilidade de se rejeitar a hipótese nula indevidamente é de menos de 1%, ou seja, em 99% dos casos a hipótese nula é rejeitada corretamente.

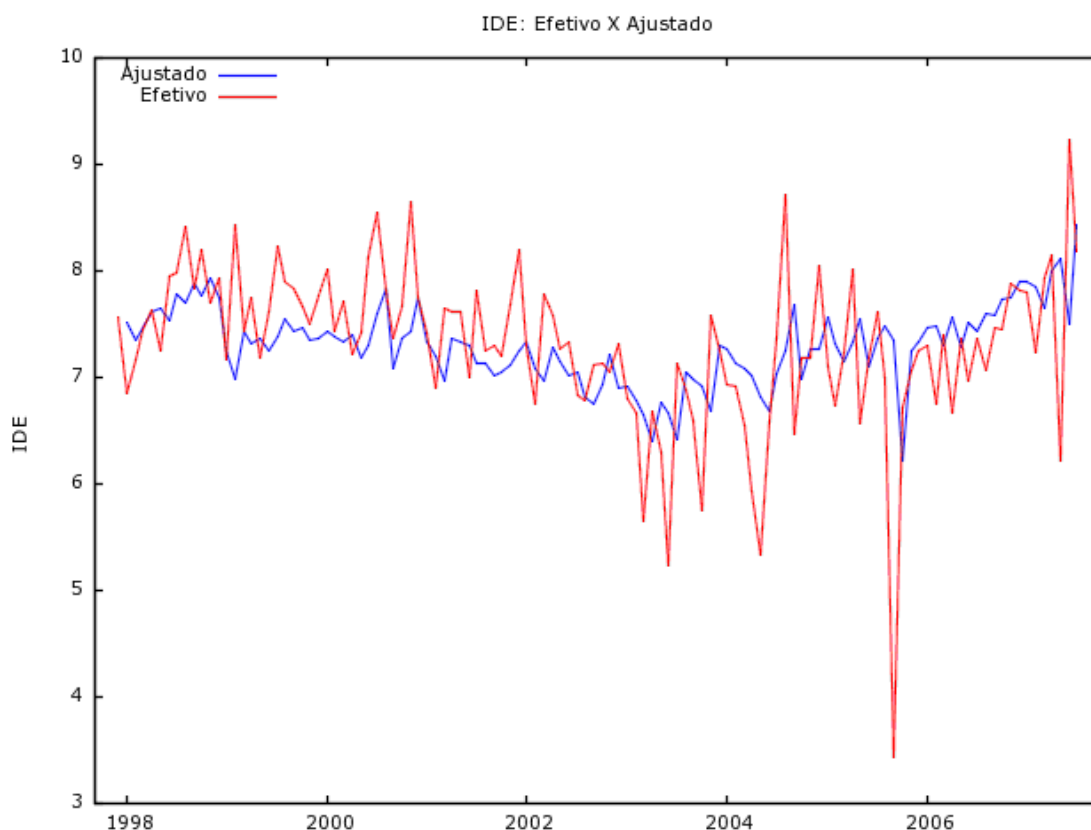
Através da estatística de Durbin Watson apresentada acima, pode-se verificar a correlação serial nos resíduos. Seu valor está muito próximo de 2, indicando que não há presença de correlação serial nos resíduos. Para se obter este valor “crítico” da estatística de DW através da seguinte fórmula<sup>10</sup>:  $DW \sim 2(1 - \rho)$ . Assim, quanto menor for o p-valor ( $\rho$ ), mais perto de dois será a estatística DW.

Abaixo, segue o gráfico da variável IDE da regressão e o realizado de acordo com o tempo, onde o traço em azul explicita o obtido na regressão e o em vermelho o efetivo. A inserção deste gráfico possui o objetivo de verificar de forma bastante simples se a regressão diferiu muito dos dados obtidos.

---

<sup>10</sup> Fórmula adquirida a partir do livro “Introdução a Econometria” de Jeffrey M. Wooldridge, onde  $\rho$  é o p-valor do teste.

Gráfico 4.1:



Neste gráfico é possível perceber que, em geral, a regressão obtida seguiu as tendências do que realmente ocorreu, o que novamente, pode ser visto com uma boa característica para a consistência do modelo estimado, apesar de apresentar um grande deslocamento das curvas no final do ano de 2006.

#### 4.3 Análise dos Resultados e Perspectiva Econômica:

A partir dos resultados obtidos acima, mesmo que este não reflita muito bem o esperado teoricamente, e sendo o PIB a variável mais importante para explicar movimentações positivas no ingresso de investimento direto estrangeiro, é importante focar no bem-estar da economia como um todo para continuarmos ascendendo no ranking de receptores de investimento externo.

O PIB é reflexo de toda a atividade econômica nacional, é um dos principais indicadores de uma economia de mercado como o Brasil. Segundo dados do IBGE adquiridos através do periódico Folha de São Paulo, no ano de 2006, o crescimento do PIB nacional foi de 2,9%, não muito próximo do crescimento do PIB mundial estimado pelo FMI em 5,1%.

Entre seus maiores concorrentes na posição de receptores de investimento estrangeiro, o crescimento do PIB brasileiro fica em último lugar, muito atrás de países como China, Índia e Rússia. Deste modo, perde-se investimentos que poderiam ser direcionados para economia do país e estão sendo direcionados para os demais.

No entanto, a análise da tabela que se segue, adquirida junto ao IBGE, permite constatar que a taxa de crescimento do PIB em todos os setores da economia aparenta tendência de crescimento nos últimos trimestres.

Tabela 4.4:

<b>PRODUTO INTERNO BRUTO - PIB</b>			
<b>Taxa Acumulada nos últimos quatro trimestres</b>			
	<b>Agropecuária</b>	<b>Indústria</b>	<b>Serviços</b>
2º trimestre - 2006	-0,4	2,0	3,4
3º trimestre - 2006	2,5	2,4	3,5
4º trimestre - 2006	4,1	2,8	3,7
1º trimestre - 2007	5,7	2,3	3,8
2º trimestre - 2007	6,6	4,2	4,2

Fonte: IBGE.

Apesar de continuar muito atrás dos demais *Brics*<sup>11</sup>, caso as reformas propostas pelo presidente Lula sejam efetivamente implantadas, não há motivo de preocupação com a continuidade da entrada de fluxo de capitais estrangeiros.

O fato de o Brasil estar tão atrás no que concerne o crescimento do PIB está positivamente correlacionado com a falta de investimentos estruturais para a economia. Essa falta de investimento tanto público quanto privado, por sua vez, é consequência do abandono de reformas importantes como a tributária, fiscal e previdenciária, que não

<sup>11</sup> Denominação de grupo de países emergentes e com grande potencial econômico como China, Índia, Brasil e Rússia

fizeram parte do plano de ação do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) elaborado pelo atual governo.

Por esta perspectiva, não haverá crescimento sustentável no longo prazo. Apesar de apresentar tendência de crescimento econômico, este pode ser apenas passageiro, e será realmente, caso atitudes básicas para se criar um pilar sólido para o crescimento econômico não ocorra.

De forma mais otimista, o Brasil já possui uma boa imagem, como podemos perceber ao longo deste trabalho, no cenário de investimentos externo. A implementação de políticas econômicas que incentivem o investimento interno e estrutural, com aumento nos gastos do governo não sendo tão recaídos sobre aumentos da já demasiadamente elevada carga fiscal poderá criar um bem-estar econômico jamais visto no país, com o conseqüente aumento de investimento estrangeiro direto aumentando ainda mais as movimentações e o volume de capital transacionado no mercado financeiro nacional.



## 5. Conclusão

Este trabalho buscou analisar o que afeta a entrada de Investimento Direto Estrangeiro na economia brasileira. Entender quais variáveis macroeconômicas influenciam positivamente a entrada deste fluxo de capitais é indispensável para os que procuram se aprofundar na questão sobre investimentos no Brasil e como certas políticas econômicas poderiam ter como consequência a entrada de capital estrangeiro na economia.

Mudanças no cenário externo e nacional nos últimos dez anos analisados neste trabalho foram utilizadas para explicar o movimento na entrada e saída de Investimento Direto no país.

O Brasil esta já há alguns anos como um dos principais receptores de IDE e foi possível estabelecer uma relação deste posicionamento com a melhora da imagem brasileira no exterior durante o período estudado. Esta melhora gradual, mas fortemente sentida no país é consequência da evolução da economia como um todo, onde os brasileiros começam a desfrutar hoje de uma inflação controlada com queda nas taxas de juros e PIB em expansão. Todos esses aspectos em muito colaboram com a atração de investimento estrangeiro, que por sua vez irá contribuir para o aquecimento e desenvolvimento do país.

Como visto, apesar do resultado da regressão do teste não ter sido exatamente o esperado teoricamente, talvez pelo curto horizonte de tempo utilizados por causa da falta de dados, pode-se ter uma idéia de que o PIB, reflexo de bem-estar econômico tem um papel importante como atrativo de investimento externo.

Desta forma, políticas monetárias expansivas que impulsionem a produção e consumo da economia doméstica poderiam ter como resultado uma entrada ainda maior de capital estrangeiro não-especulativo na economia, incentivando ainda mais a demanda e produção interna e melhorando cada vez mais as variáveis macroeconômicas nacionais.

## 6. Bibliografia

FRANCO, G.H.B. Investimento Direto Estrangeiro (IDE) no Brasil 1995-2004: “passivo externo” ou “ativo estratégico”? Departamento de Economia – PUC-Rio, Abril 2005.

NONNEMBERG, M.B.; MENDONÇA, M.J.C. The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, XXXII. 2004, Joao Pessoa.

EDWARDS, S. Capital Inflows into Latin America: A Stop – Go Story? Working Paper nº 6441, National Bureau of Economic Research – NBER.

LIPSEY, R. E. The Role of Foreign Direct Investment in International Capital Flows. Working Paper nº 7094, National Bureau of Economic Research – NBER.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. The Recent Experience with Capital Flows to Emerging Market Economies. In: **Economic Outlook** nº 65, ch. 6, Junho 1999. Disponível em: <http://www.oecd.org/dataoecd/53/57/2087619.pdf>. Acesso em: 28 ago. 2007.

BLANCHARD, O. **Macroeconomia**: Teoria e Política Econômica. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introdução a Econometria**: Uma Abordagem Moderna. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

LAPLANE, M.; SARTI, F. **Investimento Direto Estrangeiro e o Impacto na Balança Comercial nos Anos 90**. Texto para Discussão no 629, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA, Fevereiro 1999.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT –  
UNCTAD. **World Investment Report 2007**, Outubro 2007. Disponível em:  
[http://www.unctad.org/en/docs/wir2007overview\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/wir2007overview_en.pdf). Acesso em: 17 out. 2007.

Banco Central do Brasil. Publicações, Periódicos, Informações Macroeconômicas.  
Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>.

## 7. Anexo I

Tabela de Dados utilizados na regressão:

Data	IDE	PIB	TxPIB6	JUROS	CONTRCAP	DOWJONES	D.REGIME	D.CRISE
Dec-97	1,925	69,466	1.2858%	-11.81%	178.65%	7,908	0	0
Jan-98	951	65,184	-0.1039%	-22.83%	-22.69%	7,907	0	1
Feb-98	1,295	63,825	-0.8046%	-14.80%	128.82%	8,546	0	1
Mar-98	1,713	69,297	-1.7100%	11.38%	113.38%	8,800	0	1
Apr-98	2,050	70,266	-0.7938%	-20.97%	24.14%	9,063	0	1
May-98	1,405	72,453	-1.4826%	-23.13%	-119.46%	8,900	0	1
Jun-98	2,840	71,381	-0.4511%	39.82%	-560.36%	8,952	0	1
Jul-98	2,930	72,783	0.3946%	15.19%	67.08%	8,883	0	1
Aug-98	4,542	73,341	1.2088%	9.34%	49.91%	7,539	0	0
Sep-98	2,518	72,871	2.1000%	36.18%	45.26%	7,843	0	0
Oct-98	3,616	73,718	0.9737%	7.75%	134.01%	8,592	0	0
Nov-98	2,223	71,741	1.0877%	-5.82%	40.03%	9,117	0	0
Dec-98	2,773	67,126	0.2697%	-24.73%	15.24%	9,181	0	0
Jan-99	1,303	44,829	-0.3848%	-28.50%	89.19%	9,359	1	1
Feb-99	4,622	44,042	-1.1064%	-10.14%	-102.50%	9,307	1	1
Mar-99	1,698	48,716	-1.2808%	68.42%	109.64%	9,786	1	1
Apr-99	2,331	48,740	0.3965%	-20.09%	139.50%	10,789	1	1
May-99	1,310	49,105	-0.1617%	-3.91%	-7.49%	10,560	1	1
Jun-99	2,027	49,352	0.1222%	-13.95%	179.05%	10,971	1	1
Jul-99	3,762	49,252	1.1376%	-61.49%	54.33%	10,655	1	1
Aug-99	2,703	50,669	1.3011%	77.19%	139.43%	10,829	1	1
Sep-99	2,515	50,709	1.5890%	16.83%	80.01%	10,337	1	1
Oct-99	2,153	51,546	-0.1689%	-83.90%	81.36%	10,732	1	1
Nov-99	1,802	51,010	0.7382%	131.58%	289.14%	10,878	1	1
Dec-99	2,353	48,807	1.1198%	127.27%	575.65%	11,497	1	1
Jan-00	3,029	48,231	0.5653%	-16.00%	98.81%	10,941	1	1
Feb-00	1,689	50,178	-0.1881%	57.14%	11.92%	10,128	1	1
Mar-00	2,248	53,255	-0.4949%	-6.82%	90.90%	10,921	1	1
Apr-00	1,369	51,914	-0.0799%	-28.46%	83.14%	10,734	1	1
May-00	1,666	54,347	-1.0019%	68.18%	132.58%	10,522	1	1
Jun-00	3,405	54,847	-0.2226%	-21.62%	64.49%	10,448	1	1
Jul-00	5,153	54,718	0.5687%	-125.86%	-4.69%	10,522	1	1
Aug-00	2,489	56,038	1.4226%	-133.33%	157.06%	11,215	1	1
Sep-00	1,584	54,743	1.7209%	890.00%	64.67%	10,651	1	1
Oct-00	2,121	57,078	0.8760%	16.16%	256.96%	10,971	1	1
Nov-00	5,722	56,064	2.1101%	-21.74%	-180.94%	10,414	1	1
Dec-00	2,305	53,572	0.8760%	-32.22%	270.78%	10,787	1	1
Jan-01	1,657	43,239	-0.0888%	14.75%	-275.76%	10,887	1	1
Feb-01	995	43,487	-0.3537%	-20.00%	86.84%	10,495	1	1
Mar-01	2,086	46,708	-0.6812%	57.14%	119.50%	9,879	1	1
Apr-01	2,029	46,644	1.1001%	-30.68%	71.12%	10,735	1	1
May-01	2,040	48,189	-0.0931%	52.46%	125.87%	10,912	1	1
Jun-01	1,094	44,905	0.2593%	-19.35%	112.68%	10,497	1	1
Jul-01	2,490	46,506	-0.4714%	-77.33%	264.46%	10,523	1	1
Aug-01	1,403	47,723	0.5749%	429.41%	114.97%	9,950	1	1

Sep-01	1,488	46,358	1.0446%	15.56%	102.86%	8,847	1	1
Oct-01	1,335	48,008	-0.6377%	-31.73%	102.68%	9,075	1	1
Nov-01	2,182	47,450	0.5251%	-4.23%	141.14%	9,851	1	1
Dec-01	3,659	44,554	0.2899%	8.82%	127.86%	10,022	1	1
Jan-02	1,475	38,624	0.6413%	36.49%	50.07%	9,920	1	1
Feb-02	856	38,652	-0.0279%	-11.88%	99.64%	10,106	1	1
Mar-02	2,387	41,458	-0.4850%	-13.48%	106.42%	10,404	1	1
Apr-02	1,964	42,168	1.0920%	-11.69%	35.16%	9,946	1	1
May-02	1,428	42,549	0.3223%	77.94%	-65.91%	9,925	1	1
Jun-02	1,530	41,531	0.5061%	-24.79%	-3.18%	9,243	1	1
Jul-02	930	42,643	1.1373%	-61.54%	70.99%	8,737	1	0
Aug-02	882	43,521	1.3443%	125.71%	17.47%	8,664	1	0
Sep-02	1,236	43,053	1.5503%	-16.46%	67.48%	7,592	1	0
Oct-02	1,244	44,785	0.1568%	-48.48%	294.94%	8,397	1	0
Nov-02	1,154	43,859	0.7259%	-535.29%	135.89%	8,896	1	0
Dec-02	1,503	41,515	0.1912%	-75.68%	65.60%	8,342	1	0
Jan-03	905	43,488	-0.7640%	-22.22%	48.88%	8,054	1	0
Feb-03	789	43,229	-1.1242%	-192.86%	8.44%	7,705	1	0
Mar-03	284	45,297	-1.3779%	111.54%	98.11%	7,992	1	0
Apr-03	796	45,650	-0.1924%	63.64%	-47.79%	8,454	1	1
May-03	541	46,851	-1.0072%	51.11%	229.98%	8,850	1	1
Jun-03	186	45,836	-0.5624%	47.79%	63.16%	8,985	1	1
Jul-03	1,247	46,461	0.1140%	-6.47%	93.97%	9,234	1	1
Aug-03	980	46,822	0.7609%	-23.94%	71.78%	9,416	1	1
Sep-03	739	47,755	1.2783%	-37.06%	71.72%	9,275	1	1
Oct-03	314	48,610	1.0365%	50.00%	-60.11%	9,801	1	1
Nov-03	1,954	47,382	1.4498%	-25.93%	27.09%	9,782	1	1
Dec-03	1,409	46,221	0.9360%	-15.00%	26.19%	10,410	1	1
Jan-04	1,020	51,477	1.1088%	-40.00%	-111.29%	10,488	1	1
Feb-04	1,016	50,439	0.5124%	-7.84%	137.85%	10,584	1	1
Mar-04	699	55,787	-0.4151%	93.62%	105.79%	10,358	1	1
Apr-04	378	54,963	0.5040%	-10.99%	15.66%	10,226	1	1
May-04	206	56,935	-0.1938%	-11.11%	-186.39%	10,188	1	1
Jun-04	725	56,796	0.7399%	-27.78%	139.17%	10,435	1	1
Jul-04	1,586	55,106	0.9563%	-26.92%	-2012.96%	10,140	1	1
Aug-04	6,089	56,281	0.7529%	57.89%	137.54%	10,174	1	1
Sep-04	646	56,683	1.7767%	53.33%	-30.50%	10,080	1	1
Oct-04	1,313	57,361	0.4390%	-16.30%	-379.52%	10,036	1	1
Nov-04	1,319	56,758	1.0319%	-27.27%	267.03%	10,428	1	1
Dec-04	3,150	55,197	0.3566%	10.71%	180.78%	10,783	1	1
Jan-05	1,203	69,117	0.0253%	29.03%	60.78%	10,490	1	1
Feb-05	845	67,088	0.0504%	-21.25%	253.39%	10,766	1	1
Mar-05	1,395	73,300	-1.1522%	46.03%	122.37%	10,504	1	1
Apr-05	3,037	73,924	0.0378%	-41.30%	100.39%	10,193	1	1
May-05	709	74,859	-0.2110%	87.04%	19.96%	10,467	1	1
Jun-05	1,325	75,253	-0.0791%	59.41%	25.71%	10,275	1	1
Jul-05	2,029	73,235	0.3503%	-21.74%	7.25%	10,641	1	1
Aug-05	1,090	75,775	0.5905%	18.25%	68.51%	10,482	1	1
Sep-05	31	74,721	2.1197%	-22.82%	76.30%	10,569	1	1
Oct-05	824	75,588	0.8386%	-42.61%	142.18%	10,440	1	1

Nov-05	1,172	75,842	0.9806%	25.76%	73.79%	10,806	1	1
Dec-05	1,406	74,027	0.9601%	33.73%	0.00%	10,718	1	1
Jan-06	1,474	82,248	0.5353%	-24.32%	-259.54%	10,865	1	1
Feb-06	854	82,432	-0.0343%	-11.90%	246.68%	10,993	1	1
Mar-06	1,629	89,651	-1.2153%	33.78%	64.87%	11,109	1	1
Apr-06	791	86,804	-0.3694%	-12.12%	102.38%	11,367	1	1
May-06	1,577	89,654	-1.0667%	35.63%	252.96%	11,168	1	1
Jun-06	1,060	88,540	-0.4241%	17.80%	-546.31%	11,150	1	1
Jul-06	1,586	89,162	0.0224%	-29.50%	15.01%	11,186	1	1
Aug-06	1,182	92,897	1.0246%	23.47%	305.09%	11,381	1	1
Sep-06	1,752	90,566	2.3061%	-29.75%	240.67%	11,679	1	1
Oct-06	1,722	93,128	1.1251%	-10.59%	37.14%	12,081	1	1
Nov-06	2,668	92,824	2.1891%	-6.58%	-1730.99%	12,222	1	1
Dec-06	2,487	89,419	1.4964%	-28.17%	64.19%	12,463	1	1
Jan-07	2,422	97,128	0.8286%	25.49%	40.14%	12,622	1	1
Feb-07	1,378	95,421	0.2379%	-32.81%	87.98%	12,269	1	1
Mar-07	2,766	104,561	-1.1789%	58.14%	78.41%	12,354	1	1
Apr-07	3,471	102,563	0.4190%	2.94%	80.23%	13,136	1	1
May-07	497	106,131	-0.5596%	7.14%	65.29%	13,628	1	1
Jun-07	10,318	104,037	-0.0517%	-16.00%	197.88%	13,409	1	1
Jul-07	3,584	104,982	0.1995%	15.87%	57.72%	13,358	1	1