

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE
PRÓ-REITORIA DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA
PROGRAMA ACADÊMICO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

LUCAS DAMASCENA DE LIMA

**DETERMINANTES ECONÔMICOS E INSTITUCIONAIS DOS FLUXOS DE
INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO: EVIDÊNCIA EMPÍRICA PARA PAÍSES
DESENVOLVIDOS E EM DESENVOLVIMENTO**

SÃO CRISTÓVÃO SE

2024

LUCAS DAMASCENA DE LIMA

**DETERMINANTES ECONÔMICOS E INSTITUCIONAIS DOS FLUXOS DE
INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO: EVIDENCIA EMPÍRICA PARA PAÍSES
DESENVOLVIDOS E EM DESENVOLVIMENTO**

Dissertação apresentada para conclusão do
Curso de Mestrado Acadêmico em Economia
da Universidade Federal de Sergipe, como pré-
requisito para obtenção do grau de Mestre em
Economia Aplicada e Desenvolvimento.

Orientador: Prof. Dr. Thiago Henrique Carneiro Rios Lopes

Coorientador: Prof. Dr. Jefferson Souza Fraga

SÃO CRISTÓVÃO SE

2024

[Folha destinada à inserção da ficha catalográfica.]

LUCAS DAMASCENA DE LIMA

**DETERMINANTES ECONÔMICOS E INSTITUCIONAIS DOS FLUXOS DE
INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO: EVIDÊNCIA EMPÍRICA PARA PAÍSES
DESENVOLVIDOS E EM DESENVOLVIMENTO**

Dissertação apresentada para conclusão de curso de Mestrado Acadêmico em Economia da Universidade Federal de Sergipe, como pré-requisito para obtenção do grau de Mestre em Economia Aplicada e Desenvolvimento.

Aprovado em: 25/07/2024

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Thiago Henrique Carneiro Rios Lopes

Prof. Dr. Fábio Rodrigues de Moura

Prof. Dr. Jefferson Souza Fraga

AGRADECIMENTOS

Este espaço é dedicado para agradecer todos aqueles que estiveram presentes comigo na elaboração desta dissertação.

Agradeço ao departamento de pós-graduação em Economia da UFS pela oportunidade de realizar esta dissertação.

Agradeço aos professores que tive contato durante a pós-graduação, especialmente ao Dr. Fábio Rodrigues de Moura e ao Dr. Jefferson Souza Fraga por estarem presentes na banca examinadora.

Um agradecimento especial para o meu orientador, Prof. Dr. Thiago Henrique Carneiro Rios Lopes, pelo suporte metodológico e teórico que me ofereceu para conduzir este trabalho.

Agradeço aos colegas que fiz durante este momento que estive como discente da UFS, e ao CNPQ (Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico).

RESUMO

Este trabalho investiga os determinantes econômicos e institucionais do Investimento Direto Externo (IDE) em um conjunto de 159 países desenvolvidos e em desenvolvimento, entre os anos de 1971 e 2020. Busca-se fornecer uma visão holística das variáveis que são significativas para decisões de localização de IDE, com ênfase particular no papel da qualidade institucional. A partir de um painel de dados, as estimativas foram efetuadas a partir do estimador GMM-system. Os resultados mostram que o IDE está relacionado com a estabilidade econômica nos países desenvolvidos, enquanto nos países em desenvolvimento está relacionado com estratégias voltadas para busca de mercados (market-seeking). No que se refere a qualidade institucional, esta se mostrou importante apenas para países desenvolvidos, não exibindo significância estatística nos países em desenvolvimento. Adicionalmente, foram efetuadas interações entre períodos e as instituições. Os resultados mostram que a qualidade institucional foi mais importante entre 2001 e 2020 para países desenvolvidos. Nos países em desenvolvimento, a qualidade institucional só foi importante entre 1991 e 2010, e, entre 2011 e 2020, exibe relação negativa com os fluxos de IDE.

Palavras-chaves: IDE; GMM-system; qualidade institucional; países desenvolvidos e em desenvolvimento.

ABSTRACT

This study investigates Foreign Direct Investment's (FDI) institutional and economic determinants in a group of 159 developed and developing countries, between 1971 and 2020. It is seek to provide holistic vision of variables that are significantly to FDI location decisions, with particular emphasis in role of institutional quality. From a panel data, the estimates are effectuated by GMM-system estimator. The results show that FDI are related with economic stability in developed countries, while in developing countries are related with market seeking strategies. Regarding institutional quality, this exhibit statistical significantly only developed countries, not show statistical significantly in developing countries. Additionally, interactions between periods and institutions were performed. The results show that institutional quality was more important in 2001 and 2020 in developed countries. In developing countries, the institutional quality was important in 1991 and 2010, and, in 2011 and 2020, was negative associated with FDI inflows.

Keywords: FDI; GMM-system; institutional quality; developed and developing countries.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Determinantes econômicos e institucionais de IDE de acordo com o modelo OLI.....	25
Figura 2 – Dinâmica das instituições econômicas e políticas.....	29
Figura 3 – Fluxos globais de IDE – 1970-2022.....	38
Figura 4 – Distribuição relativa dos fluxos globais de IDE – por nível de desenvolvimento econômico.....	40
Figura 5 – Distribuição relativa dos fluxos globais de IDE – por regiões geográficas.....	41

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis.....	60
Tabela 2 – Correlação das variáveis do modelo.....	61
Tabela 3 – Resultados econométricos do modelo de efeitos fixos – variável dependente: IDE.....	62
Tabela 4 – Resultados econométricos com GMM-system – variável dependente: IDE.....	67
Tabela 5 – Resultados interativos com GMM-system – variável dependente: IDE....	72
Tabela 6 – Resultados econométricos com GMM-system – variável dependente: IDE (países desenvolvidos).....	74
Tabela 7 – Resultados econométricos com GMM-system – variável dependente: IDE (países em desenvolvimento).....	79
Tabela 8 – Estatística descritiva (países desenvolvidos).....	104
Tabela 9 – Tabela de correlação (países desenvolvidos).....	104
Tabela 10 – Estatística descritiva (países em desenvolvimento).....	105
Tabela 11 – Tabela de correlação (países em desenvolvimento).....	105
Tabela 12 – Relação não linear variável institucional (países desenvolvidos).....	106
Tabela 13 – Relação não linear variável institucional (países em desenvolvimento).....	107

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	10
2. REVISÃO DA LITERATURA SOBRE OS DETERMINANTES DO IDE.....	14
2.1. TEORIA TRADICIONAL DO IDE.....	14
2.2. TEORIA MODERNA DO IDE.....	17
2.2.1. Teoria da organização industrial.....	17
2.2.2. Teoria da internalização.....	20
2.2.3. Teoria do Ciclo do Produto.....	22
2.2.4. Abordagem Eclética.....	23
2.3. REVISÃO DE LITERATURA DA QUALIDADE INSTITUCIONAL.....	26
3. LITERATURA EMPÍRICA DETERMINANTES ECONÔMICOS E INSTITUCIONAIS DE IDE.....	33
4. FLUXOS DE IDE: UMA ANÁLISE HISTÓRICA.....	38
5. METODOLOGIA.....	47
5.1. BASE DE DADOS E VARIÁVEIS DO MODELO.....	47
5.2. MODELO ECONOMÉTRICO.....	52
5.3. CORREÇÃO DE ENDOGENEIDADE.....	55
6. RESULTADOS E DISCUSSÕES.....	60
6.1. ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS.....	60
6.2. RESULTADOS DAS ESTIMAÇÕES.....	61
6.3. ANÁLISE DE ROBUSTEZ.....	73
7. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	84
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	87
ANEXO A – FLUXOS GLOBAIS DE IDE DE PAÍSES DESENVOLVIDOS E EM DESENVOLVIMENTO – VALORES CORRENTES EM US\$ 1.000.000,00.....	94
ANEXO B – PARTICIPAÇÃO RELATIVA DE PAÍSES DESENVOLVIDOS E EM DESENVOLVIMENTO NOS FLUXOS GLOBAIS DE IDE.....	95
ANEXO C – FLUXOS REGIONAIS DE IDE – VALORES CORRENTES EM US\$ 1.000.000,00.....	96
ANEXO D – PARTICIPAÇÃO RELATIVA REGIONAL NOS FLUXOS GLOBAIS DE IDE.....	97

ANEXO F – LISTA DE PAÍSES DA AMOSTRA.....	103
ANEXO G – ESTATÍSTICA DESCRITIVA E TABELA DE CORRELAÇÃO DE PAÍSES DESENVOLVIDOS.....	104
ANEXO H – ESTATÍSTICA DESCRITIVA E TABELA DE CORRELAÇÃO DE PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO.....	105
ANEXO I – ESTIMATIVAS NÃO LINEARES DO ESTADO DE DIREITO.....	106
ANEXO J – ESTIMATIVAS NÃO LINEARES DO ESTADO DE DIREITO.....	107

1.INTRODUÇÃO

A globalização do comércio, das finanças e da produção a partir da década de 1970 trouxe importantes mudanças na economia mundial, principalmente no que se refere a composição dos fluxos de capitais internacionais, que vem apresentando não só um crescimento em seu volume, mas também mudanças importantes em sua composição, com o investimento direto externo (IDE)¹ assumindo uma maior importância em relação aos empréstimos bancários e aos fundos oriundos de organismos multilaterais (DA SILVA, 2006).

Nos últimos anos percebe-se um crescimento significativo do volume dos fluxos globais de IDE. Segundo dados do World Bank Open Data (2024), em 1970 os fluxos globais de IDE eram em torno de US\$ 12,3 bilhões (em valores nominais), aproximadamente 0,5% do PIB mundial. Em 2022 – dado mais recente disponível –, os fluxos de IDE saltaram para US\$ 1,7 trilhão, aproximadamente 1,7% do PIB mundial. Neste mesmo período, a relação IDE/PIB dos países desenvolvidos foi igual a 0,4%, em 1970, e 2,0%, em 2022, enquanto dos países emergentes foi igual a 0,7%, em 1970, e 1,4%, em 2022.

Não apenas a evolução do volume dos fluxos de IDE apresentou ritmo de crescimento acelerado, como também a distribuição espacial desses fluxos exibiu mudanças significativas entre economias desenvolvidas e em desenvolvimento no período citado. Em 1970, 74,9% dos fluxos globais de IDE tinham como destino os países desenvolvidos, enquanto 25,1% ingressavam nos países emergentes. Em 2022, os países desenvolvidos atraíram 68,5% dos fluxos de IDE globais, enquanto os países emergentes atraíram 31,5% (MUNDIAL; BANCO, 2024). Isso mostra que apesar dos fluxos de IDE terem como destino principal as economias desenvolvidas, nos últimos anos percebe-se a preferência de investidores estrangeiros pelos países emergentes.

Esse notável crescimento do volume dos fluxos de IDE, assim como as mudanças em sua distribuição espacial, é um reflexo direto da importância do IDE no crescimento e no desenvolvimento econômico de países desenvolvidos e emergentes. Conforme documentam Görg e Greenaway (2004), a evidência

¹De acordo com o FMI (2009), configura-se IDE negócios, de capital aberto ou fechado, pertencidos a investidores não residentes que detem 10% ou mais das ações ordinárias ou do poder votante, no caso de companhias abertas, ou o equivalente, no caso de companhias fechadas.

empírica sustenta que o IDE constitui uma importante fonte para a disseminação de inovações tecnológica, expansão da capacidade produtiva, disseminação de novas técnicas empresariais e administrativas, além de inúmeras outras externalidades que ajudam impulsionar o crescimento econômico do país receptor.

Dado a importância do IDE no crescimento econômico e no desenvolvimento econômico dos países, os trabalhos que se dedicam explorar os determinantes de IDE procuram documentar os fatores mais relevantes considerados pelas empresas multinacionais (EMNs) quando estas avaliam decisões de localização de investimentos externos. Em termos gerais, EMNs avaliam decisões de IDE selecionando países onde possam obter maior rentabilidade, seja buscando minimização de custos de produção, ou buscando elevar receitas de faturamento explorando novos mercados. Diante disso, a literatura empírica se dedica a documentar o impacto de determinadas variáveis econômicas nas decisões relativas a investimento externo feito pelas EMNs. Tais variáveis incluem: tamanho do mercado (como crescimento do PIB ou PIB per capita); baixo custos de fatores (como disponibilidade de recursos naturais, preço relativo de mão de obra, nível de capital humano); grau de abertura econômica; estabilidade macroeconômica; proximidade cultural e geográfica; qualidade da infraestrutura e estabilidade política.

Recentemente, a literatura teórica e empírica vem destacando o papel da qualidade institucional na atração de IDE. Nas últimas décadas, as decisões empresariais vem considerando a qualidade institucional dos países no desenvolvimento de estratégias relativas a investimento externo. Isso se deve à crescente interconectividade dos mercados globais que vem ressaltando algumas diferenças institucionais subjacentes entre os países. Em um ambiente internacional caracterizado pela mobilidade de firmas e de fatores de produção, os sistemas administrativos, jurídicos e políticos dos países tendem a ser o único quadro internacionalmente imóvel, cujos custos determinam a atratividade internacional de um local. Isso implica que a abordagem institucional oferece uma maneira promissora de avançar na compreensão das diferentes formas de atuação estratégica das empresas multinacionais contemporâneas (MUDAMBI; NAVARRA, 2002; DUNNING; LUNDAN, 2008).

Por qualidade institucional, a presente dissertação se refere a definição fornecida pela literatura institucional, formulada a partir das contribuições de North (1991), Hall e Jones (1999) e Acemoglu, Johnson e Robinson (2004, 2007). As instituições se referem ao conjunto de estruturas que regulam o comportamento dos indivíduos em uma comunidade. Entende-se que a qualidade das instituições – instituições que garantem e protegem os direitos de propriedade – provem a estrutura de incentivos para indivíduos e firmas. Esses incentivos podem estimular atividades produtivas, tais como acumulação de habilidades ou desenvolvimento de novos produtos e de técnicas de produção, ou podem estimular práticas predatórias ilícitas, como corrupção e expropriações (HALL; JONES, 1999).

A relação IDE/instituições é amplamente examinada em diferentes abordagens empíricas, como apresentados por Peres, Ameer e Xu (2018) e Sabir, Rafique e Abbas (2019). Nestes trabalhos, os autores concordam que a relação IDE/instituições possui relação positiva e linear para países desenvolvidos e em desenvolvimento. Ademais, nesses trabalhos pouco se explora o efeito temporal da qualidade institucional nas decisões de localização de IDE, algo que o presente pretende superar.

Diante disso, este trabalho investiga os determinantes econômicos e institucionais dos fluxos de IDE a partir de um conjunto de 159 países, entre os anos de 1971 e 2020. Para isso, o presente trabalho faz uma revisão dos principais determinantes econômicos e institucionais do IDE levantados por diferentes perspectivas teóricas e empíricas, concedendo maior atenção aos efeitos da qualidade institucional em países desenvolvidos e emergentes.

A base de dados utilizada neste trabalho foi extraída do World Bank Open Data e do Instituto Fraser. A metodologia empírica compreende análises descritivas e testes de diagnósticos estatísticos das variáveis que serão utilizadas no modelo econométrico, de modo a garantir estimações mais eficiente dos resultados.

A estimação do modelo econométrico será realizada através de um painel de dados. É empregado o Teste de Hausman (1978) para proceder a escolha do modelo (estimadores de efeito fixo ou de efeitos aleatórios) mais apropriado para este caso. Para conferir maior robustez aos resultados, é empregado o Método dos

Momentos Generalizados dinâmico (GMM-system), na intenção de evitar problemas de endogeneidade.

O trabalho foi dividido em cinco capítulos, além desta introdução e das considerações finais. No capítulo seguinte (capítulo 2), é feita uma revisão teórica da literatura sobre os determinantes econômicos e institucionais do IDE. O capítulo 3 apresenta uma revisão da literatura empírica dos determinantes econômicos e institucionais do IDE, destacando os resultados e a metodologia empregada pelos autores nestes trabalhos. O capítulo 4 faz uma análise histórica dos fluxos de IDE, entre 1970 e 2022, abordando as principais características do IDE em cada período especificado. O capítulo 5 especifica a metodologia empregada no trabalho, destacando as variáveis do modelo e a especificação do modelo econométrico. O capítulo 6 apresenta os resultados obtidos neste trabalho, comparando os resultados obtidos com os demais trabalhos da literatura empírica.

2.REVISÃO DA LITERATURA SOBRE OS DETERMINANTES DO IDE

O objetivo deste capítulo é definir o quadro teórico para a estimação de um modelo de análise dos determinantes do IDE. Para tanto, serão apresentados os principais autores que versaram sobre o tema.

2.1.Teoria Tradicional Do IDE

Os primeiros trabalhos que abordam o IDE foram baseados na teoria neoclássica do comércio internacional, desenvolvida a partir das contribuições de Heckscher (1919) e Ohlin (1933). De acordo com Ietto-Gillies (2012), a teoria neoclássica do comércio internacional é um modelo de equilíbrio estático não monetário, em que se assume dois países (residente e estrangeiro), dois fatores de produção (capital e trabalho) e duas mercadorias. O objetivo deste modelo consiste demonstrar como a especialização dos empregos e do comércio é influenciado pela interação entre a dotação de recursos produtivos e a tecnologia de produção empregado pelos países. Por recursos produtivos entende-se a abundância relativa dos fatores de produção (capital, terra, trabalho e recursos naturais) disponíveis em cada país. Por tecnologia de produção entende-se a intensidade relativa com que os fatores de produção são usados na produção de diferentes mercadorias. De forma sintética, esse modelo mostra que um país abundante em mão de obra e relativamente desprovido de capital se especializa em produtos intensivos em mão de obra, enquanto um país abundante em capital se especializa em produtos intensivos em capital (IETTO-GILLIES, 2012).

Duas hipóteses são fundamentais para a teoria neoclássica do comércio internacional. A primeira se refere à imobilidade internacional dos fatores de produção, ou seja, os fatores de produção não possuem mobilidade para se deslocarem entre os países. A segunda se refere ao Teorema de Stolper-Samuelson, a qual estabelece a relação direta entre o preço relativo dos bens produzidos e a remuneração real dos fatores de produção. Admitindo os mesmos pressupostos da teoria neoclássica do comércio internacional, a teoria neoclássica do investimento estrangeiro também supõe que especialização dos empregos e do comércio entre dois países é influenciado pela interação entre a dotação de recursos produtivos e a tecnologia de produção empregado pelos países. A diferença entre as duas teorias reside apenas na adoção da flexibilização da hipótese de imobilidade internacional

dos fatores de produção por parte desta última. Nesta perspectiva, os fatores de produção se deslocam entre os países em função de suas respectivas variações de produtividade. No que se refere precisamente ao investimento estrangeiro, entende-se que os deslocamentos de capitais ocorre em função do diferencial de produtividade do fator capital entre os países (IETTO-GILLIES, 2012)

Nessa perspectiva, Mundell (1957) estende os pressupostos da teoria neoclássica do investimento estrangeiro, ao explorar os impactos associados à imposição de barreiras ao fluxo de comércio internacional de bens sobre os deslocamentos de capitais internacionais. O autor procura demonstrar que uma elevação das barreiras ao comércio internacional – através da imposição de uma tarifa de importação – incentiva o deslocamento de capitais entre os países – ao elevar a produtividade marginal do capital do país que impôs a tarifa – e, de modo semelhante, a imposição de barreiras a mobilidade de capital intensifica o comércio internacional. Isso leva a entender que os fluxos internacionais de capitais e o comércio internacional possuem uma associação negativa entre eles².

Purvis (1972), entretanto, argumenta que as condições sobre a qual se assentam a condição de perfeita substitutibilidade entre o comércio e os fluxos de capitais internacionais são extremamente rigorosas, já que essa condição só pode ser alcançada supondo que os países possuem a mesma função de produção (simetria tecnológica). Inserindo no modelo de Mundell (1957) funções de produção diferentes para os países, Purvis(1971) demonstra que o comércio internacional e os deslocamentos de capitais são elementos complementares, e não substitutos, para maximizarem o bem-estar econômico internacional.

Kojima e Ozawa (1984) elaboraram um modelo de economia internacional para explicar o comércio internacional e o IDE. Nesse modelo, os autores sugerem que o comércio internacional é baseado nas vantagens comparativas, enquanto o IDE ocorre quando um país tem desvantagem comparativa na produção de um produto (DENISIA, 2010).

² As demonstrações de Mundell (1957) sugerem que o movimento de fatores de produção ocorre na medida em que as restrições ao comércio internacional vão sendo impostas pelos países, assim como uma intensificação das barreiras à mobilidade dos fatores de produção amplia o comércio internacional. É possível identificar essa constatação analisando a conjuntura econômica internacional no pós-guerra. Conforme Frieden (2012, pg. 245) destaca, uma explicação plausível para a proliferação de empresas multinacionais após a Segunda Guerra pode ser atribuída à imposição de barreiras comerciais por vários países nesse período em particular.

É importante destacar que alguns estudos empíricos procuraram testar se a distribuição do IDE é explicada pela produtividade marginal do fator capital dos países. Zebregs (1998) testou essa teoria para um conjunto de 35 países em desenvolvimento, entre 1970 e 1994. Para isso, foram realizadas duas etapas. A primeira consistiu em estimar os coeficientes da produtividade marginal do capital para os países em desenvolvimento. A segunda comparou os resultados estimados da produtividade marginal do capital dos países em desenvolvimento com a razão investimento direto externo/PIB. Os resultados mostraram que a comparação entre produtividade marginal do capital e a razão IDE/PIB apresentava uma relação negativa, ou seja, o IDE era atraído para países em que a produtividade marginal do capital apresentava um valor menor. Isso levou o autor a concluir que a teoria neoclássica do investimento estrangeiro não era capaz de explicar os fluxos de IDE.

Uma segunda abordagem da teoria neoclássica do investimento estrangeiro descreve os fluxos de capitais internacionais a partir da teoria do portfólio. Conforme destaca Housseini (2005), a teoria do portfólio descreve os deslocamentos internacional de capitais como uma função direta do diferencial de juros dos países. De forma esquemática, supondo uma economia que não existam riscos, incertezas e quaisquer tipos de barreiras à entrada, o capital se desloca de países onde as taxas de juros são baixas para países onde as taxas de juros são altas (HOUSSEINI, 2005).

Embora a teoria do portfólio ter se tornado amplamente aceita para explicar os determinantes do IDE, algumas inconsistências metodológicas são levantadas por alguns autores. Housseini (2005) explica que o principal ponto de contestação a teoria do portfólio se refere a sua forma simples de descrever o IDE. A suposição de uma economia sem barreiras à entrada, com ausência de incertezas e livre de riscos são consideradas pouco realistas. No mais, mesmo flexibilizando alguns desses pressupostos – admitindo a existência de barreiras à entrada e algum grau de incerteza e risco –, a teoria perde capacidade de previsão, ao demonstrar que o capital podia se deslocar para qualquer direção, inclusive para países com taxas de juros baixas. Dessa forma, a rigidez dos seus pressupostos impossibilita capturar a natureza complexa das empresas multinacionais (EMNs) e do próprio IDE.

Diante dessas considerações, a teoria neoclássica do investimento estrangeiro sugere que o deslocamento de capitais entre os países constitui a natureza dos fluxos de IDE. Nesta perspectiva, o IDE é um tipo de investimento que ingressa nos mercados externos para superar barreiras comerciais e responder as diferenças de produtividade do fator capital. Além disso, essa corrente teórica considera o IDE um tipo de investimento homogêneo, não havendo nenhum tipo de distinção entre investimento direto externo e investimento externo em carteira (ou portfólio). Conforme será exposto no próximo tópico, analisar a dinâmica do IDE supondo mercados em concorrência perfeita, assim como considerá-lo como um tipo de investimento passivo que se desloca em função do diferencial de produtividade entre os países, será o ponto de crítica levantado por alguns autores. Além disso, a teoria moderna do IDE integra em sua abordagem a atuação das EMNs como atores principais na determinação dos movimentos de IDE, algo que até então a teoria neoclássica do investimento estrangeiro não havia considerado.

2.2. Teoria moderna do IDE

A teoria moderna do IDE têm como foco central analisar as motivações que levam as empresas a produzirem no exterior, identificando sob quais circunstâncias determinados mercados são atendidos por filiais estrangeiras, em vez de serem atendidos por empresas locais ou através de importação. Os estudos que integram essa abordagem compartilham um quadro conceitual e teórico destinado a inserir, nos modelos tradicionais de concorrência perfeita, aspectos do mundo real, como a existência de barreiras à entrada e custos de transação, para descrever a atuação das EMNs na economia internacional. Nessa perspectiva, os autores levam em consideração a existência de custos de transação e a posse de ativos estratégicos – como o domínio exclusivo de uma tecnologia ou o acesso a uma fonte de recursos produtivos – como elementos compensatórios na realização de investimentos no exterior. Dito isso, a teoria moderna do IDE é composta pela contribuição conceitual de quatro linhas de pesquisa, sendo elas: teoria da organização industrial, teoria da internalização, teoria do ciclo de vida do produto e teoria eclética.

2.2.1. Teoria da organização industrial

As contribuições teóricas feitas por Penrose (1956), Hymer (1960), Kindleberger (1969) e Kinckerbocker (1973) tem como base a teoria da organização

industrial para explicar o processo de internacionalização das empresas. A teoria da organização industrial tem como foco analisar a relação das estruturas dos mercados e dos limites organizacionais das empresas para explicar as motivações das empresas internacionalizarem as suas atividades. Além disso, esses estudos também ressaltam a importância de determinados ativos na estruturação das operações externas efetuadas pelas EMNs, que garantem a elas poder de mercado no exterior.

Dito isso, um dos primeiros estudos do IDE feito com base na teoria da organização industrial foi realizado por Penrose (1956). A contribuição seminal do trabalho de Penrose (1956) consiste em apresentar indiretamente a ideia de que uma empresa, a fim de realizar IDE, deve possuir algum ativo que lhe conceda vantagem em relação a potenciais concorrentes em mercados estrangeiros. A posse de determinados ativos, como capacidade gerencial e conhecimento tecnológico, garante a expansão das empresas, seja com a finalidade de diversificar a produção, ou para adentrar em novos mercados, tanto internos quanto externos. Dessa forma, a autora destaca que o IDE é uma consequência direta do processo de crescimento das empresas.

Hymer (1960) estende a abordagem sugerida por Penrose(1956), ampliando a abordagem da antecessora no que se refere a posse estratégica de ativos que permitem a expansão de uma empresa. Segundo Hymer (1960, pg. 24)³, empresas que queiram realizar investimentos em países estrangeiros teriam que possuir alguma vantagem que lhes garantam poder de mercado capaz de sobrepujar potenciais concorrentes locais. O autor argumenta que empresas estrangeiras estão em uma posição de desvantagem ao terem que competir com empresas locais que estão em posição vantajosa em termos de cultura, idioma, conhecimento da legislação e preferências dos consumidores, e que, para compensar estas desvantagens naturais, as EMNs precisam possuir alguma vantagem específica que lhes possa garantir poder de mercado, com a finalidade de tornar rentável o investimento realizado no exterior (NAYAK; CHOUDHURY, 2014). Existem diferentes

³Uma contribuição secundária, porém importante, que Hymer (1960) faz foi distinguir o investimento direto em duas categorias: investimento em portfólio e investimento direto. O investimento de portfólio descreve o movimento de capitais entre países como uma função direta do diferencial de juros dos países, enquanto o investimento direto reflete a intenção das empresas multinacionais de controlar diretamente os ativos e as operações de produção fora do país de origem (HYMER, 1960, pg.24).

formas pelas quais as EMNs podem garantir poder de mercado, sendo as mais usuais se constituindo pela diferenciação de produtos, detenção de novas tecnologias ou patentes, habilidades gerenciais, economias de escala internas e externas ou interferência governamental (FAETH, 2014). Ao possuir alguma dessas vantagens, os custos associados à internacionalização passam a ser compensados por lucros derivados destas vantagens, levando, dessa forma, as EMNs a atender o mercado externo através de IDE em vez de exportações de mercadorias.

Kindleberger (1969) desenvolveu uma teoria semelhante daquela desenvolvida por Hymer (1960). O autor argumenta que as vantagens que beneficiam as EMNs descritas por Hymer (1960) – na forma de superioridade tecnológica, patentes, *expertise* gerencial etc. – só poderiam ser úteis em casos de imperfeições de mercado⁴. Dessa forma, quanto maiores forem as chances de obtenção de lucros monopolistas, maiores seriam os incentivos para empresas investirem no exterior (NAYAK; CHOUDHURY 2014). Todavia, em vez de a conduta das EMNs determinarem a estrutura dos mercados, é a estrutura dos mercados – concorrência monopolística – que vai determinar a conduta da empresa. Nesse ponto, Kindleberger (1969) discretamente modifica a análise de Hymer (1960) (NONNENBERG; MENDONÇA, 2004).

A atuação das EMNs não se restringe apenas supondo estruturas de mercado monopolista. As decisões de localização de investimentos externos também se desenvolvem em contextos de competição oligopolista, como aborda Kinckerbocker (1973). Segundo este autor, a literatura econômica tradicional apresenta duas motivações que levam as EMNs a planejarem decisões de localização de investimentos no exterior: I) ter acesso a mercados de países estrangeiros; e II) fazer uso de recursos produtivos mais baratos no exterior. O autor inclui uma terceira motivação, que se refere ao comportamento das EMNs de seguirem “empresas líderes”. Assim, em condições de mercado oligopolistas, empresas que atuam em um mesmo setor são impelidas a seguirem decisões de localização de empresas líderes – em detrimento de se buscar mercados ou custos de produção menores –

⁴ Kindleberger (1969) também destaca o papel da política como fator decisivo para o acolhimento de lucros monopolistas, ressaltando como o aferimento de lucros pelas EMNs pode ser influenciado por uma política mais permissiva ou proibitiva do país estrangeiro (NAYAK; CHOUDHURY, 2014).

para não perderem competitividade no mercado internacional (NAYAK; CHOUDHURY 2014).

O modo como as EMNs se integram nos mercados externos é um ponto relevante de análise dentro da teoria da internacionalização. A. Moosa (2002, pg. 4, apud. Caves 1971) discute a estratégia de integração do IDE nos países hospedeiros, distinguindo este processo em duas categorias: IDE horizontal e IDE vertical. O IDE horizontal se refere a estratégia de produzir exatamente o mesmo produto em todas as unidades de produção instaladas no exterior, com o propósito de explorar vantagens do mercado consumidor local. O IDE vertical se refere a instalação de filiais em diferentes localidades com o propósito de explorar insumos locais.

De forma geral, a teoria da organização industrial compreende como ocorre o processo de formalização de operações internacionais por parte de empresas nacionais, explorando, no mercado internacional, vantagens já conquistadas no mercado local. Dessa forma, empresas nacionais, que detêm o domínio de alguma vantagem que lhe garanta o domínio do mercado local, busca, através da internacionalização, diversificar seus investimentos, estabelecendo novas unidades de produção em diferentes localidades, com o objetivo de poder controlar essas vantagens também no mercado internacional. Essas operações internacionais contribuem para a redução da competição, e os países escolhidos para receberem investimentos externos são definidos a partir de relações comerciais já estabelecidas ou com alto potencial de crescimento (FRANSCISCHINI; LIMA, 2022).

2.2.2. Teoria da internalização

Uma segunda linha de pesquisa sobre os determinantes do IDE se baseia na teoria da internalização, elaborada a partir das contribuições de Buckley e Casson (1976). Nesta linha de pesquisa, os autores conduziram os seus trabalhos analisando os determinantes do IDE ao nível da firma, combinando o processo de internacionalização das empresas desenvolvido por Hennart (1982)⁵ com a teoria

⁵Segundo Hennart (1982), para que uma empresa multinacional estabeleça uma filial no exterior, os benefícios derivados da realização do investimento externo têm que ser maiores que os benefícios associados à exportação direta para mercados externos.

dos custos de transação elaborado por Coase (1937)⁶. Esta ideia demonstra que a existência da empresa multinacional não é originada por um conjunto de vantagens monopolísticas, mas pela sua capacidade em reduzir internamente custos de produção, mais especificamente custos envolvendo a aquisição de produtos intermediários.

Buckley e Casson (1976) foram os primeiros autores a desenvolverem o conceito de internalização na empresa multinacional. De acordo com os autores, o processo de produção de uma empresa abrange uma série de etapas, muitas delas envolvendo a aquisição de produtos intermediários, como aquisição de insumos, equipamentos, tecnologias e, até mesmo, determinados serviços terceirizados. Isso implica que as EMNs possuem, pelo menos, duas alternativas para maximizarem a eficiência de seus custos: adquirir em mercados intermediários os produtos necessários para o crescimento da empresa, ou internalizar na própria empresa a produção dos bens que adquirem em mercados intermediários. Levando em consideração um cálculo de custo-benefício, as EMNs realizam operações de IDE quando os custos de internalização são inferiores aos custos decorrentes da aquisição de produtos intermediários a partir de fornecedores secundários. Nesta perspectiva, quando realiza IDE, a empresa passa a integrar no seu espaço interno o conjunto de transações que seriam realizadas no mercado caso quisesse adquirir produtos intermediários no mercado de bens intermediários.

Das Almas (2014 apud. Buckley e Casson 1976, 1985) ressalta que o estímulo para a internacionalização das empresas vai depender da confluência das seguintes variáveis: I) fatores específicos da indústria, como a natureza do produto e a estrutura do mercado externo; II) fatores específicos da região, como a existência de matérias-primas e distância geográfica; III) fatores específicos do país, como o regime político e estabilidade econômica; e IV) fatores específicos da empresa, como capacidade de gestão e de comunicação com unidades no exterior, assim

⁶Coase (1937) procurou compreender os fatores responsáveis pelo crescimento da firma, propondo como resposta que elas crescerão quando for mais barato condensar os seus custos de transação. Ele observou que as firmas incorrem em alguns custos quando se envolvem em transações para captar recursos no mercado. Em geral, quando uma firma recorre ao mercado em busca de algum insumo, equipamentos ou serviços, os processos associados à negociação, registro e elaboração de um contrato, por exemplo, envolvem custos que devem ser levados em conta pela firma. Quanto menor forem esses custos, mais eficiente a firma se torna em suas transações, viabilizando o seu crescimento no longo prazo.

como capacidade referente a sistematização de regras contábeis e tributárias contábil e tributária de vários países.

2.2.3. Teoria do Ciclo do Produto

Uma linha de pesquisa alternativa foi desenvolvida por Vernon (1966), que se dedica a avaliar o processo de internacionalização das empresas considerando fatores endógenos às firmas, como o processo de inovação, em substituição ao conceito de custos comparativos, como desenvolvidos pela teoria da internalização.

Vernon (1966) desenvolveu a Teoria do Ciclo de Vida do Produto para explicar os investimentos externos realizados pelas empresas estadunidenses na Europa Ocidental após a Segunda Guerra Mundial. A contribuição dessa teoria visa demonstrar como a estratégia de redução de custos de produção é o principal fator para as empresas transferirem sua produção para o exterior.

A Teoria do Ciclo de Vida do Produto esquematiza o ciclo de produção de um produto em três estágios: inovação, maturação e padronização. O primeiro estágio (inovação) corresponde ao momento que o produto é inventado, produzido e vendido no mercado. Por ser um produto novo no mercado, ele não é padronizado, e como a demanda inicial por este produto é baixa, sua comercialização fica restrita na região em que foi lançado.

O segundo estágio (maturação) corresponde ao momento que o produto começa a ser exportado e consumido em outras regiões, proporcionando incentivos para que outros produtores – familiarizados com o processo de produção desse produto – aumentem a sua oferta. Na medida em que há aumento da demanda por esse produto e o desenvolvimento de economias de escala, as empresas passam a considerar a possibilidade de padronização como uma estratégia para consolidar sua posição no mercado.

O terceiro estágio (padronização) compreende o momento que o produto alcança a padronização, de modo que a única estratégia viável para os produtores continuarem a manter sua competitividade é reduzirem custos de produção. Isso leva as empresas deslocarem partes de sua produção para as regiões com custos de produção (mão de obra, capital e matéria-prima) mais baixos, tornando alguns países atrativos para receberem este tipo de investimento (NAYAK; CHOUDHURY, 2014).

2.2.4. Abordagem Eclética

Dunning (1988), reconhecendo o papel da EMN no processo de investimento internacional, propõe uma formulação integrada dos diversos condicionantes do IDE. Sua linha de pesquisa parte da pressuposição da existência de falhas de mercado no nível da estrutura do mercado, como existência de custos de transação, informação assimétrica e imperfeita, entre outras. Devido à existência de falhas de mercados, as EMNs optam em realizar IDEs em vez de optarem por exportações como forma de ingressarem em mercados externos.

O modelo de Dunning (1988), também conhecido como paradigma eclético, sintetiza as contribuições das teorias da organização industrial, do ciclo de vida do produto e da internalização com a finalidade de explicar o processo de internacionalização das empresas. Este modelo aborda de forma abrangente as motivações das EMNs realizarem IDEs a partir da análise integrada de três elementos: vantagens de propriedade; vantagens de localização; e vantagens de internalização.

Vantagens de propriedade estão relacionadas às vantagens exclusivas das EMNs em possuírem ativos específicos, como uma patente ou uma tecnologia, que lhes concedem superioridade em relação aos seus concorrentes locais. Vantagens de localização se referem a fatores disponíveis em determinadas localizações que estimulariam as EMNs optarem pelo investimento direto naquela região (as vantagens de localização de um país não dependem apenas de sua dotação de recursos produtivos e vantagens geográficas, mas também de um amplo conjunto de características que se influenciam mutuamente, como o ambiente econômico e as políticas governamentais). Vantagens de internalização se referem a um conjunto de atributos que permite à empresa produzir determinado produto internamente, objetivando não recorrer ao mercado, visando, desta forma, reduzir custos de transação. A combinação eficiente dessas três vantagens permite às EMNs maximizarem seus retornos(CASTRO; CAMPOS, 2018).

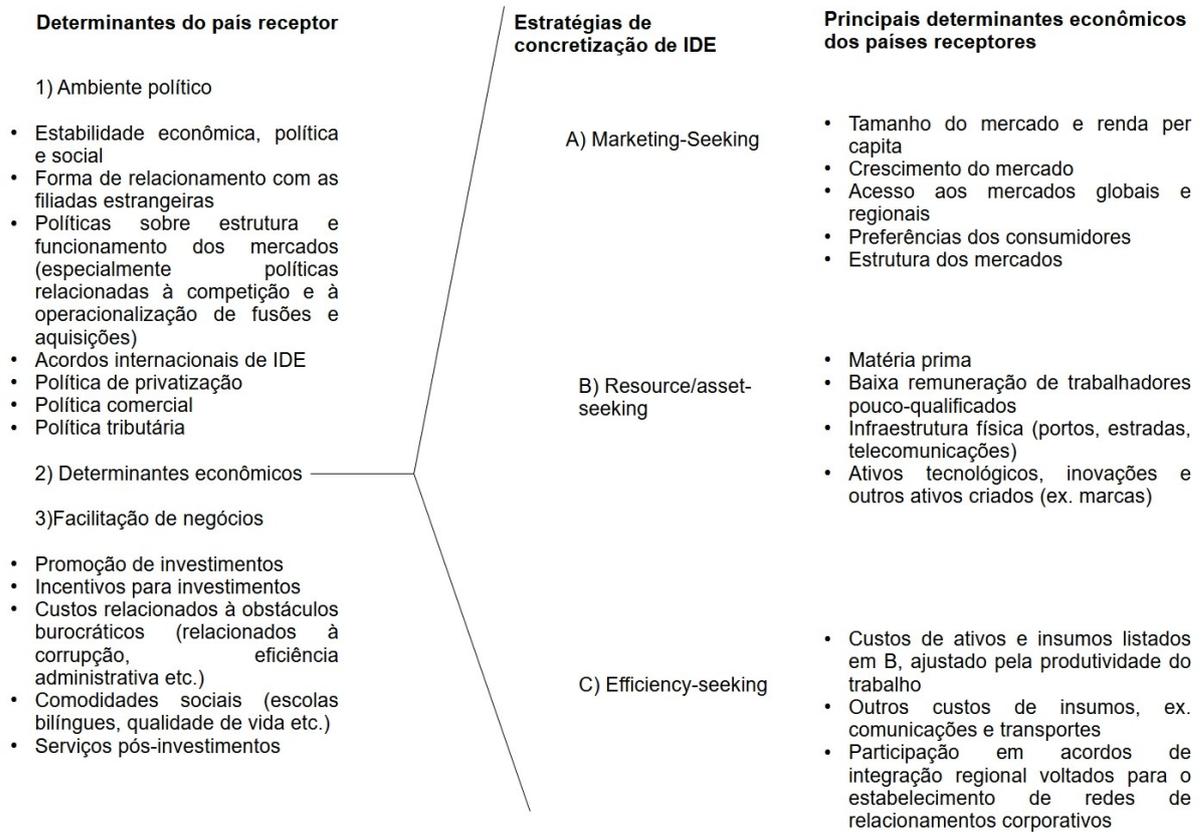
A abordagem eclética de Dunning (1988) estabelece, então, que as EMNs localizam suas operações onde possam usufruir dessas três vantagens, com a intenção de maximizar seus lucros. É importante destacar que essas vantagens não operam de forma independente, elas se influenciam mutuamente e sofrem

alterações ao longo do tempo. Ao determinarem a localização ótima para a operacionalização das suas atividades (com base na análise dessas três vantagens), as EMNs buscam definir estratégias de investimentos nos países receptores. Existem quatro estratégias de investimentos feitas pelas EMNs, são elas: “*market-seeking projects*”; “*efficiency-seeking projects*”; “*resource-seeking projects*” e “*strategic-seeking projects*”(CASTRO; CAMPOS, 2018).

O primeiro deles, “*market-seeking projects*”, envolvem projetos de investimentos orientados para atender o mercado interno dos países receptores do IDE. Usualmente, associam-se esse tipo de investimento como uma alternativa para substituição de importações, entretanto, também pode resultar na criação de comércio, particularmente quando as novas subsidiárias instaladas utilizam-se de produtos intermediários do país de origem do investimento em seu processo de produção (AMAL; SEABRA, 2005; CASTRO; CAMPOS, 2018). O segundo, “*efficiency-seeking projects*”, envolvem projetos de investimentos que visam racionalizar a estrutura de custos dessas empresas, de modo a aproveitar economias de escala e escopo possibilitadas pela gestão unificada de atividades produtivas geograficamente dispersas (AMAL; SEABRA, 2005). O terceiro, “*resource-seeking projects*”, envolvem projetos de investimentos que buscam acesso a fontes de insumos de produção, como recursos naturais e mão de obra relativamente barato. Por fim, a última categoria de projetos, “*strategic-seeking projects*”, envolvem projetos de investimentos que buscam a aquisição de ativos ou recursos estratégicos – como operações de fusões e aquisições ou operações de *joint ventures* –, visando a fortalecer a posição competitiva dessas empresas nos mercados regionais e globais (CASTRO; CAMPOS, 2018). Em linhas gerais, a figura 1 simplifica as variáveis relacionadas com as decisões de IDE⁷.

⁷ O modelo OLI desenvolvido por J. Dunning (1988) é amplamente utilizado como referência para descrever o processo de internacionalização de empresas. Desde a década de 1990, a Organização das Nações Unidas elabora o Relatório Mundial de Investimento – World Investment Report – destacando as tendências do investimento direto estrangeiro em todo mundo, em níveis regionais e nacionais. Também fornece análises sobre operações de empresas multinacionais, com atenção especial às suas implicações para o desenvolvimento.

Figura 1 – Determinantes econômicos e institucionais de IDE de acordo com o modelo OLI.



Fonte: Fonte: Adaptado UNCTAD (1998, pg. 91).

Originalmente a abordagem eclética não supunha o impacto da qualidade institucional para decisões relativas à localização de IDE. Porém, Dunning e Lundan (2008) integram o ambiente institucional dentro da abordagem eclética. Para esses autores, a influência da qualidade institucional nas decisões empresariais vem se tornando presente nos últimos anos, em grande medida devido à crescente interconectividade dos mercados globais que vem realçando algumas diferenças institucionais subjacente entre os países. Isso implica que a abordagem institucional oferece uma maneira promissora de avançar na compreensão das diferentes formas de atuação estratégica das empresas multinacionais contemporâneas (DUNNING; LUNDAN, 2008).

Dentro desta concepção, o ambiente institucional representa uma vantagem locacional crucial capaz de influenciar significativamente os deslocamentos de IDE entre países. Em decorrência disso, as EMNs passam a adotar uma estratégia de inserção nos mercados através do IDE não apenas com o propósito de explorar

recursos já existentes dos países receptores, mas também para aumentar as próprias competências operacionais, ao buscarem localizações cujos ambientes institucionais facilitem o desenvolvimento de suas vantagens específicas em nível global. Nessa perspectiva, o próximo tópico aborda o impacto da qualidade institucional no desenvolvimento econômico dos países, principalmente explorando como a qualidade institucional interfere nas decisões das EMNs em realizarem investimentos no exterior.

2.3.Revisão de literatura da qualidade institucional

Um dos questionamentos mais simples, porém cruciais, da teoria do crescimento e do desenvolvimento econômico é explicar por que alguns países são mais pobres do que outros. Os modelos neoclássicos de crescimento econômico, especialmente aqueles elaborados por Solow (1956) e Ramsey-Cass-Koopmans (1965), respondem essa pergunta sustentando que as diferenças de renda per capita entre os países resulta de diferenças na acumulação de fatores de produção, especialmente de capital físico. Nesses modelos, as diferenças de renda per capita entre os países são resultados da taxa de poupança (Solow), das preferências (Ramsay-Cass-Koopemans), ou de outros fatores exógenos, como a produtividade total dos fatores (PTF) – este sendo um parâmetro para avaliar o progresso técnico. Em ambos os modelos, a trajetória de crescimento equilibrado (steady-state) é determinada pelo crescimento da PTF. Os recentes trabalhos sobre crescimento econômico desenvolvidos por Romer (1990), Grossman e Helpman (1991) e Aghion e Howitt (1992) buscaram endogeneizar o progresso técnico no estado de crescimento equilibrado, o que os levaram a concluir que o crescimento econômico de longo prazo depende de inovações tecnológicas.

Os modelos tradicionais de crescimento ressaltam a importância da acumulação de capital físico, de capital humano e do desenvolvimento de inovações tecnológicas no crescimento de longo prazo. Todavia, tais modelos não explicam por que alguns países investem em capital físico, capital humano e inovações tecnológicas mais intensamente do que outros. O desafio que se coloca, portanto, é mostrar qual é (ou quais são) a(s) causa(s) fundamenta(is) da(s) diferença(s) de desenvolvimento econômico dos países. As recentes contribuições de Acemoglu, Johnson e Robinson (2004, 2007) sugerem que as instituições fornecem sólidas

explicações sobre as diferentes trajetórias de crescimento de longo prazo dos países⁸

Um dos primeiros trabalhos que se dedicou a formalizar uma teoria das instituições e da mudança institucional, relacionado os determinantes institucionais com desenvolvimento econômico, foi elaborado por North (1991). Segundo North (1991)⁹, as instituições se referem ao conjunto de estruturas que regulam o comportamento dos indivíduos em uma comunidade. As instituições podem assumir caráter formal (como leis) ou informal (como códigos de conduta), podem ser criadas com objetivos específicos (constituições políticas) ou evoluir com o tempo (direito consuetudinário). Em ambas as formas, as instituições impõem limites às ações dos indivíduos e, ao mesmo tempo, reduzem as incertezas nas relações entre os indivíduos ao proporcionarem uma estrutura imutável para suas atividades cotidianas (SAES; SAES, 2017, p. 14 apud. NORTH, 1990, p.4).

Por instituições, North (1991) concede uma ênfase particular no papel desempenhado dos direitos de propriedade na evolução das economias modernas. Segundo Acemoglu, Johnson e Robinson (2004), direitos de propriedade se referem à capacidade das pessoas de exercer autoridade sobre os recursos que possuem. Essa autoridade é conferida pelas regras formais estabelecidas pela sociedade. A qualidade das regras afetam diretamente os custos e a segurança dos investimentos privados. Dessa forma, entende-se que proteção aos direitos de propriedade, garantias de cumprimento de contratos, observância das leis pela população e a imparcialidade do judiciário torna barato e seguro investimentos privados e a produção.

O argumento principal de North (1991) é mostrar como as instituições afetam os custos de transação em uma economia. Conforme Ali, Fiess e MacDonald (2010) explicam, custos de transação são custos associados a organização da atividade produtiva da economia, que decorrem de: custos de mensuração dos valores que estão sendo permutados entre os agentes; e custos relacionados a elaboração, fiscalização e proteção de contratos privados. Nessa perspectiva, custos de

⁸ Acemoglu, Johnson e Robinson (2004, 2007) mostram que, além das instituições, geografia, cultura e sorte são fatores que também podem explicar o crescimento de longo prazo dos países.

⁹ Conforme North (1991) esclarece: "Institutions are the humanly devised constraints that structure political, economic and social interaction. They consist of both informal constraints (sanctions, taboos, customs, traditions, and codes of conduct), and formal rules (constitutions, laws, property rights)".

transação surgem devido à impossibilidade dos agentes conhecer *ex-ante* o comportamento de uma das partes envolvidas em uma transação, causando incertezas substanciais nas trocas econômicas – uma das partes podem ter incentivos para trapacear acordos se for de seu interesse fazê-lo. Devido essa incerteza, um prêmio de risco passa a ser incorporado nas negociações privadas para capturar possíveis descumprimentos de acordo de uma das partes. Diante disso, as instituições, tanto formais quanto informais, surgem para fornecer procedimentos e regras que reduzam incertezas envolvidas nessas transações. Instituições informais, como códigos de conduta, podem reduzir essas incertezas, porém estão limitadas a um âmbito extremamente pequeno, assegurando garantias contratuais de transações econômicas simples, onde os agentes, por si sós, possuem uma grande quantidade de informações um sobre os outros. No entanto, em trocas pessoais mais complexas, onde os incentivos para o comportamento fraudulento são altos, um terceiro agente é necessário para fazer cumprir os acordos privados. Esse terceiro agente são os Estados, onde, por meio de regras e de sistemas judiciais, desempenham a função de garantir o cumprimento de acordos estabelecidos em contratos privados, e de executar sanções no caso de descumprimento contratuais (ALI; FIESS; MACDONALD, 2010).

Uma questão relevante dentro da teoria institucional de North (1991) é mostrar os fatores associados à evolução das instituições econômicas. Em virtude disso, Acemoglu, Johnson e Robinson (2004) fazem uma discussão detalhada sobre as circunstâncias que levam as instituições econômicas serem escolhidas pela sociedade, destacando como as instituições políticas e a distribuição de recursos influenciam a economia. A figura 2 é uma reprodução esquemática que sintetiza a discussão procedida pelo trabalho citado.

Intelligence (BERI). Esses indicadores incluem risco de expropriação, proteção de contratos e grau de corrupção dos países. Keefer e Knack (1995) apresentam três considerações sobre o seu trabalho. Primeiro, a segurança dos direitos de propriedade exibe impacto maior sobre o crescimento e sobre o investimento quando comparado com variáveis proxy relacionadas à estabilidade política. Segundo, o efeito das instituições sobre o crescimento persistiram mesmo após ser controlado pelo investimento, sugerindo que a segurança dos direitos de propriedade afeta não somente a magnitude do investimento, mas também a eficiência da alocação de insumos. Terceiro, a magnitude de convergência de renda dos países é maior em países que possuem maior proteção dos direitos de propriedade.

Análise semelhante é feita por Hall e Jones (1999) ao examinarem pela ótica contábil que as diferenças causadas no produto por trabalhador dos países resultam de diferenças nos estoques de capital físico e humano e da produtividade total dos fatores (PTF). No entanto, Hall e Jones (1999) mostram que as diferenças de acumulação de capital e de PTF entre países são causadas pela “infraestrutura social”. Por infraestrutura social os autores se referem as instituições econômicas e as políticas governamentais que provem incentivos para indivíduos e firmas. Esses incentivos podem estimular atividades produtivas, tais como acumulação de habilidades ou desenvolvimento de novos produtos e de técnicas de produção, ou podem estimular práticas predatórias ilícitas, como corrupção e expropriações.

Cavalcante e Novo (2005) estendem a abordagem feita por Hall e Jones (1999) ao examinarem, a partir de um modelo de regressão quantílica, a relação entre instituições (“Infraestrutura Social”) e produto por trabalhador. Cavalcante e Novo (2005) encontraram duas evidências adicionais referentes à relação positiva entre instituições e produto por trabalhador: primeiro, o impacto marginal das instituições é maior nos países que estão na base da distribuição quantílica em relação àqueles que estão no topo da distribuição; segundo, a distribuição do produto por trabalhador exibe menor dispersão em países que apresentam alto nível de desenvolvimento institucional. Isso mostra que aperfeiçoamentos na qualidade

institucional é essencial para reduzir as diferenças de produto por trabalhadores entre países¹⁰.

Parsa e Datta (2023) examinaram o impacto das instituições sobre o crescimento econômico em países de renda elevada e de renda média, utilizando como proxy de qualidade institucional dois indicadores: sistema legal e direitos de propriedade (*rule of law*); e qualidade regulatória do ambiente de negócios, extraídos do Banco Mundial e do Instituto Fraser. Parsa e Datta (2023) estimam os coeficientes a partir do GMM-system, e encontraram evidências que sustentam a relação entre qualidade institucional e crescimento econômico para ambos os grupos de países. Ademais, Parsa e Datta (2023) mostram que a proteção dos direitos de propriedade é mais importante para o crescimento de países de renda média, enquanto a qualidade regulatória é mais importante para o crescimento de países de renda alta.

O impacto das instituições não se limita apenas em fornecer explicações para as diferenças de crescimento e desenvolvimento econômico entre países. O processo de integração econômica conferiu às instituições papel relevante na literatura de negócios internacionais. De acordo com Mudambi e Navarra (2002), a importância das instituições na literatura de negócios internacionais surgiu pelo fato destas representarem os principais fatores imóveis em um mercado globalizado. Em um ambiente internacional caracterizado pela mobilidade de firmas e de fatores de produção, os sistemas administrativos, jurídicos e políticos tendem a ser o único quadro internacionalmente imóvel, cujos custos determinam a atratividade internacional de um local.

No que concerne particularmente as atividades de localização de investimento direto estrangeiro (IDE), Blonigen (2005) resume em dois aspectos as razões que explicam a importância da qualidade das instituições sobre os fluxos de IDE. Primeiro, a má qualidade das instituições, especialmente àquelas determinadas para promoverem o bom funcionamento dos mercados, contribuem para o aumento dos custos de se fazer negócios no país hospedeiro. Segundo, países onde os direitos de propriedades são considerados frágeis e pouco seguros elevam as chances de

¹⁰ Como discussão adicional, Cavalcante e Novo (2005) apontam evidências para relação não lineares entre as instituições e o produto por trabalhador, mostrando que as instituições apresentam retornos decrescentes nos países da amostra.

expropriação de ativos de uma empresa, tornando o investimento externo menos provável nesses países.

Diante das discussões realizadas nesta seção e na seção anterior, a seção 3 examina a literatura empírica que investiga os principais determinantes de Investimento Direto Estrangeiro (IDE), destacando como as instituições estão relacionadas com as decisões de localização de IDE feito por empresas multinacionais.

3. LITERATURA EMPÍRICA DETERMINANTES ECONÔMICOS E INSTITUCIONAIS DE IDE

Esta seção se dedica a apresentar os trabalhos empíricos que abordam os fatores associados à atração de IDE, destacando os trabalhos que mais se enquadram com os objetivos desta dissertação. Nesses trabalhos optou-se em destacar as variáveis explanatórias, a variável proxy para representar qualidade institucional e o tratamento econométrico para resolver a presença de endogeneidade.

Amal e Seabra (2007) analisaram a estratégia de investimento das EMNs em países em desenvolvimento. Para isso, os autores exploram um conjunto de 15 países em desenvolvimento, 8 países asiáticos e 7 países latino-americanos, entre 1987-2001 em uma amostra que inclui todos os 15 países em desenvolvimento, e entre 1984-2001 para uma segunda amostra que inclui apenas os países da América Latina. As variáveis explanatórias deste trabalho foram: taxa de variação do PIB, PIB agregado defasado, taxa de inflação, fluxos de investimento de portfólio (em US\$), abertura comercial, taxa de câmbio real, nível de corrupção (ICRG), perfil de investimento (ICRG), risco político (ICRG), liberdade econômica (Índice de Liberdade Econômica do Instituto Fraser) e uma dummy para descrever acordos de integração econômica regional. A variável dependente deste estudo foi a razão IDE/PIB. Os coeficientes foram estimados pelo método GMM. Para resolver o problema de endogeneidade, os autores utilizaram como instrumento o valor defasado das seguintes variáveis: PIB agregado, inflação, taxa de câmbio e abertura comercial. Neste trabalho, os autores assumiram que as variáveis institucionais são exógenas. Os resultados do trabalho mostram que a estratégia dominante das empresas multinacionais para os países avaliados na primeira amostra – que abrange os 15 países em desenvolvimento – tem sido a busca de eficiência (*efficient-seeking*), corroborado pela significância estatística das variáveis de abertura comercial, risco político (ICRG), liberdade econômica (Índice de Liberdade Econômica do Instituto Fraser) e integração regional. Avaliando somente para os países da América Latina, os resultados mostram que a estratégia dominante das empresas multinacionais foi a busca do mercado interno (*market-seeking*), como mostram os resultados estatisticamente significativo das variáveis PIB defasado, taxa de câmbio real, risco político (ICRG), liberdade econômica (Índice de Liberdade

Econômica do Instituto Fraser) e integração regional. Diante disso, os resultados apresentados por Amal e Seabra (2007) revelam como a estratégia de investimento externo pode diferir entre países que compartilham o mesmo grau de desenvolvimento econômico. Além disso, fica evidente que a qualidade institucional se mostra um fator decisivo tanto para uma estratégia voltada para a busca de eficiência como para uma estratégia voltada para a busca de mercados.

Kurul e Yalta (2017), por outro lado, mostram como a estratégia de investimento externo adotada pelas EMNs em países em desenvolvimento foram condicionadas pela conjuntura de mercado ao longo da década de 2000. A partir de um conjunto de 113 países em desenvolvimento entre 2002 e 2012, Kurul e Yalta (2017) analisaram quinze determinantes dos fluxos de IDE em economias emergentes, sendo elas: indicador de liquidez global, índice de volatilidade global, taxa de crescimento do PIB, PIB per capita, taxa real de câmbio (em escala logarítmica), taxa de crescimento do M2, exportações de recursos naturais em proporção do PIB, abertura comercial, abertura da conta de capitais, dummy para o ano de 2008/2009 – com a intenção de captar os efeitos da Crise Financeira de 2008 – e qualidade institucional, medido pelos seis Índices de Governança Global do Banco Mundial. A variável dependente do trabalho foi a relação IDE/PIB. Para estimar os coeficientes, Kurul e Yalta (2017) utilizaram o método GMM-system. Seus resultados mostram que a estratégia de investimento externo adotada pelas EMNs foi a busca de mercados, como mostram os resultados positivos e estatisticamente significativos do IDE defasado, da abertura comercial e de três indicadores institucionais: Controle da Corrupção; Eficácia do Governo; e Voz e Responsabilidade. Além disso, os resultados negativos e significativos do índice de volatilidade global e da variável dummy para o período 2008/2009 reforçam a ideia de que a conjuntura externa influenciou a decisão de investimento das EMNs em não investirem em economias emergentes no período que perdurou a crise.

Alguns trabalhos, por outro lado, buscam identificar os principais determinantes do IDE a partir de um painel de dados mesclando países desenvolvidos e em desenvolvimento, com a finalidade de se efetuar comparações acerca dos determinantes econômicos que afetam decisões de localização de IDE. Este é o caso do estudo de Saini e Singhanian (2017), que buscaram identificar os

principais determinantes de localização de IDE em um conjunto de 20 países, 11 desenvolvidos e 9 em desenvolvimento, entre 2004 e 2013. As variáveis explanatórias usadas neste trabalho foram: taxa de crescimento do PIB, formação bruta de capital físico, diferencial da taxa de juros interna com a taxa de juros dos EUA, três variáveis de eficiência técnica (mudança técnica, mudança na PTF, mudança de eficiência), abertura comercial, Índice de Liberdade Econômica (Instituto Fraser) e uma variável dummy para a crise de 2008. Como variável dependente, foi utilizado a razão IDE/PIB. As autoras utilizaram o método GMM-system para estimar os determinantes do IDE. Para evitar o problema de endogeneidade, as autoras utilizaram como variáveis instrumentais os valores defasados (2º defasagem) da variável dependente e das variáveis explanatórias. Seus resultados mostram que nos países desenvolvidos o IDE está relacionado com variáveis associadas à política econômica (crescimento do PIB, abertura comercial e Índice de Liberdade Econômica), enquanto nos países em desenvolvimento o IDE está relacionado com variáveis econômicas e de eficiência produtiva (formação bruta de capital físico, abertura comercial e variáveis de eficiência).

Peres, Ameer e Xu (2018) examinaram um painel de 110 países – 41 países desenvolvidos e 69 países em desenvolvimento –, entre 2002 e 2012. Peres, Ameer e Xu (2018) investigaram o impacto da taxa de crescimento do PIB per capita, da infraestrutura, do tamanho da população(proxy para tamanho do mercado) e de duas variáveis dummy – participação do país na Organização Mundial de Comércio e Crise Financeira de 2008/2009 – na atração de IDE (em escala logarítmica). A variável institucional escolhida foi um índice institucional composto a partir de dois indicadores extraídos do Banco Mundial: Controle de Corrupção e *Rule of Law*. Para estimarem os coeficientes, os autores empregaram o método de variáveis instrumentais. Com a finalidade de evitar problemas de endogeneidade, os autores usaram o valor defasado das variáveis independentes e a origem legal dos direitos de propriedade dos países (Lei Comum Inglesa e Lei Civil Romana) como instrumento para a variável institucional. Os resultados do trabalho mostraram que, para ambos os grupos de países, PIB per capita, infraestrutura, tamanho do mercado e IDE defasado se mostraram positivos e estatisticamente significativos. A dummy para a Crise Financeira de 2008/2009 apresentou resultado negativo e

estatisticamente significativo para ambos os países. O índice institucional composto – assim como os indicadores Controle de Corrupção e *Rule of Law*, analisados individualmente – se mostraram positivos e estatisticamente significativos apenas para os países desenvolvidos.

Sabir, Rafique e Abbas (2019) estenderam o estudo feito por Peres, Ameer e Xu (2018) ao examinarem um painel de 148 países, agrupados por níveis de renda – 20 países de renda baixa, 39 países de renda média baixa, 44 países de renda média alta e 45 países de renda alta –, entre 1996 e 2016. Sabir, Rafique e Abbas (2019) investigaram o impacto das seguintes variáveis: taxa de inflação, PIB per capita (escala logarítmica), abertura comercial, infraestrutura, valor adicionado da agricultura e qualidade institucional – medido pelos seis indicadores do Índice de Governança Global do Banco Mundial. A variável dependente foi o IDE (em escala logarítmica). Para tratarem a questão da endogeneidade, os autores estimaram os coeficientes utilizando o método GMM-system. Os seus resultados mostram que a qualidade institucional exibe impacto positivo na atração de IDE em todos os grupos de países, mas a magnitude do seu coeficiente foi maior nos países desenvolvidos quando comparado com o coeficiente obtido para os países em desenvolvimento. O PIB per capita, a abertura comercial, o valor adicionado da agricultura e a infraestrutura apresentaram impacto positivo nos países em desenvolvimento, enquanto a inflação apresentou resultado negativo. A infraestrutura e a abertura comercial tiveram impactos positivos no grupo de países desenvolvidos, enquanto que o valor adicionado da agricultura, o PIB per capita e a inflação apresentaram impacto negativo.

A análise dos trabalhos apresentados neste tópico, assim com aqueles apresentados no anexo E, compartilham duas características em comum. Primeiro, em trabalhos envolvendo abordagem *cross-section* dos fluxos de IDE, nota-se a existência de uma relação ambígua da qualidade institucional em amostras de países diferentes. Em países desenvolvidos, o impacto institucional usualmente é significativo para explicar os deslocamentos de IDE. Dellis, Sondermann e Vansteekiste (2017) mostram como diferentes aspectos institucionais, como estabilidade política, segurança dos direitos de propriedade e ambiente regulatório, estão relacionados com atração de IDE para países da OCDE. Sabir, Rafique e

Abbas (2019) mostram como as instituições de países desenvolvidos são mais importantes para atração de IDE quando comparado com países em desenvolvimento.

Por outro lado, não existe consenso sobre essa relação em amostras envolvendo países em desenvolvimento. Ali, Fiess e MacDonald (2010) mostram como garantia aos direitos de propriedade são mais importantes para países em desenvolvimento quando controlado com outros atributos institucionais, como estabilidade política e nível de corrupção. Por outro lado, Saha, Sadekin e Saha(2022) mostram como companhias multinacionais investem em países com sistemas legais relativamente fracos.

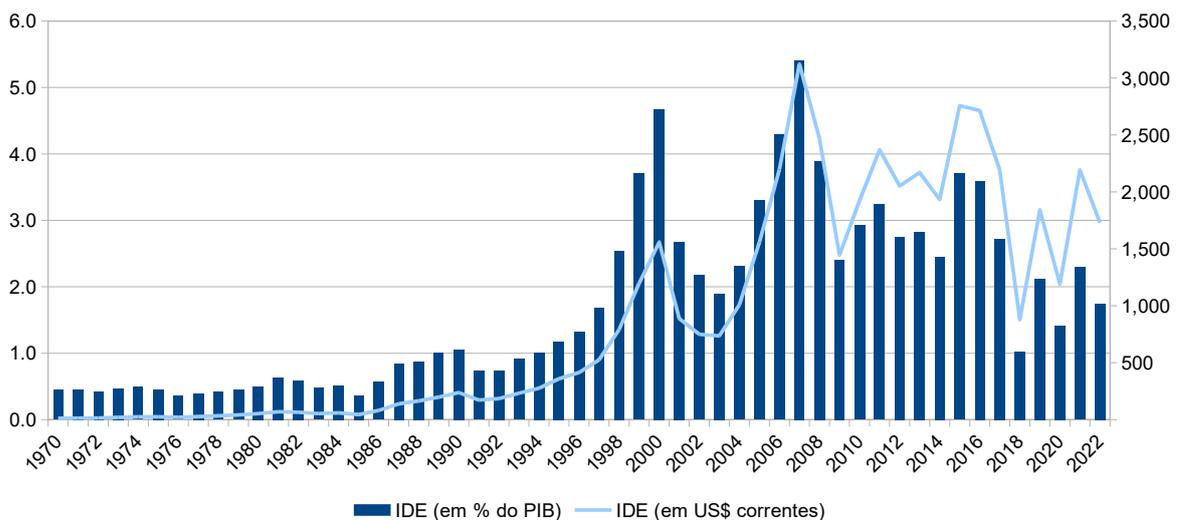
Segundo, a literatura empírica se furta de análises envolvendo a importância da qualidade institucional na determinação dos fluxos de IDE em períodos mais específicos, especialmente a partir da dos anos 1990, período em que há uma inversão de fluxos em direção a países em desenvolvimento. Diante disso, esta dissertação se propõe avaliar o impacto temporal sobre as decisões de IDE, mais precisamente investigando o impacto temporal das instituições sobre as decisões de IDE, buscando avaliar qual(is)período(s) a qualidade institucional se mostrou mais relevante para as decisões de localização de IDE, seja para países desenvolvidos como para países em desenvolvimento.

4.FLUXOS DE IDE: UMA ANÁLISE HISTÓRICA

Desde os anos 1970 nota-se um crescimento contínuo do volume dos fluxos internacionais de capitais, assim como mudanças importantes em sua composição, com o investimento direto e o investimento de portfólio assumindo uma maior importância em relação aos antigos empréstimos bancários e aos fundos oriundos do setor público. Esse novo perfil de financiamento internacional, que surge com a globalização das finanças, deu aos fluxos privados – e entre esses ao IDE e às finanças diretas – uma maior dominância em relação aos antigos empréstimos sindicalizados (DA SILVA, 2006).

Os fluxos globais de IDEs experimentaram um rápido crescimento nas duas últimas décadas do século XX, saltando de uma média de US\$ 26,194 bilhões na década de 1970 para US\$ 105,9 bilhões na década de 1980 e US\$ 540,8 bilhões na década de 1990 (em valores nominais). Nesse período, a taxa de crescimento médio dos IDEs passou de 16,7% na década de 1970 para 21,1% na década de 1980 e 22,6% na década de 1990. Nas duas décadas seguintes, verificou-se tendência de desaceleração, com as taxas de crescimento médio caindo para 10,5% na década de 2000 e 6,7% na década de 2010, como mostra a figura 3.

Figura 3 – Fluxos globais de IDE – 1970-2022



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial (2024) – valores no anexo A.

Na primeira década do século XXI, o valor médio dos fluxos de IDE triplicaram em relação à década de 1990, atingido uma média de US\$ 1,604 trilhão por ano. Na década de 2010, o valor médio dos IDEs aumentaram para US\$ 2,002 trilhões por

ano, e, contabilizando os valores dos anos de 2021 e 2022 (ano mais recente disponível), o valor médio dos IDEs entre 2010 e 2022 foi igual a US\$ 1,995 trilhão por ano. Contudo, os fluxos de IDEs apresentaram declínio na taxa de crescimento média. Na década de 2000, a taxa de crescimento médio dos IDEs foi igual a 10,5% ao ano, enquanto na década de 2010, a taxa de crescimento foi igual 6,7% ao ano. Contabilizado os anos de 2021 e 2022, a taxa de crescimento médio entre 2010 e 2022 foi igual a 10,6%.

Os piores desempenhos da série histórica foram observados em momentos específicos da economia mundial, caracterizados por baixo ritmo da atividade econômica global e elevado grau de incerteza, como entre 2001 e 2003, 2008 e 2009 – Crise Financeira Internacional –, e em 2020 – pandemia de COVID-19.

Em termos relativos, a participação média dos IDEs no PIB mundial subiu de 0,4% na década de 1970 para 0,7% na década de 1980 e 1,8% na década de 1990. Na década de 2000, a participação média atingiu 3,3%, com esse período exibindo valores mais altos de toda a série histórica, como em 2000 quando alcançou 4,7% e em 2007 – um ano antes da Crise Financeira Internacional – alcançando 5,4%. Entre 2010 e 2019, observou-se tendência de diminuição de perda relativa, com o percentual médio caindo para 2,6%(ou 2,5%, entre 2010 e 2022).

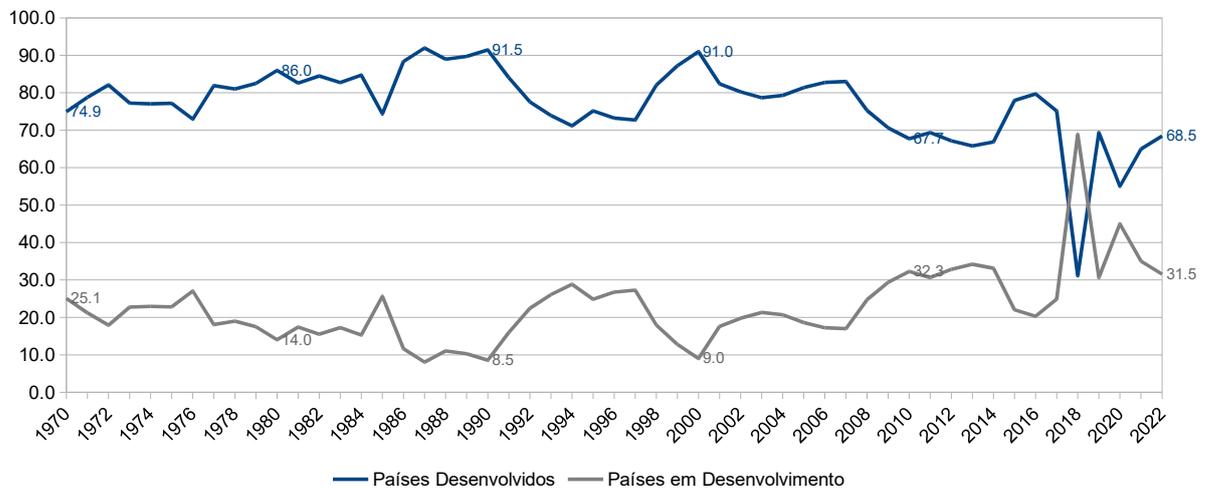
Segundo Siqueira (2022), o movimento dos fluxos globais de IDE de 1970 a 2020 está associado com a dinâmica de crescimento do PIB, com momentos de maior confiança e de crescimento da econômica mundial estimulando o aumento dos investimentos estrangeiros e a ampliação da integração econômica mundial. Por outro lado, Siqueira (2022) ainda ressalta que nos períodos de crise e retração da atividade econômica, como entre 2001 e 2003; 2008 e 2009; e 2020, os IDEs caíram fortemente, enquanto em momentos de expansão do PIB mundial, verificou-se o aumento dos IDEs. Dessa forma, observa-se uma tendência pró-cíclica dos IDEs, com seu desempenho sendo influenciado pelos bons momentos do cenário econômico mundial. Isso indica que os IDEs se expandem quando as incertezas diminuem e as expectativas se tornam mais positivas (SIQUEIRA, 2022).

Além do crescimento econômico, Saes e Saes (p. 561, 2017) ressaltam que outro fator relevante para explicar o dinamismo do IDE, principalmente a partir da década de 1990, foi um conjunto de transformações econômicas e políticas que

aconteceram a partir da metade do século XX, tais como a disseminação de inovações (com destaque para os setores de comunicações e de informática) e pela introdução de políticas de liberalização adotada em vários países, cujo impactaram profundamente as estratégias de localização das EMNs¹¹.

Ao longo do período analisado, ocorreram mudanças significativas na distribuição espacial dos fluxos de IDE. A figura 4 mostra a distribuição dos fluxos globais de IDE entre países desenvolvidos e em desenvolvimento. Percebe-se que os fluxos de IDE estiveram circunscritos às economias desenvolvidas pelo menos até os anos 2000, cuja participação relativa era igual a 91,0% dos fluxos globais. Ao longo dos anos 2000 e 2010, vê-se o aumento gradual da posição relativa dos países em desenvolvimento. Apesar de, em anos recentes, países desenvolvidos atraírem a maior parte dos IDEs (68,5%), os países em desenvolvimento vem ampliando sua participação relativa, atraíndo 31,5% dos IDEs em 2022.

Figura 4 – Distribuição relativa dos fluxos globais de IDE – por nível de desenvolvimento econômico



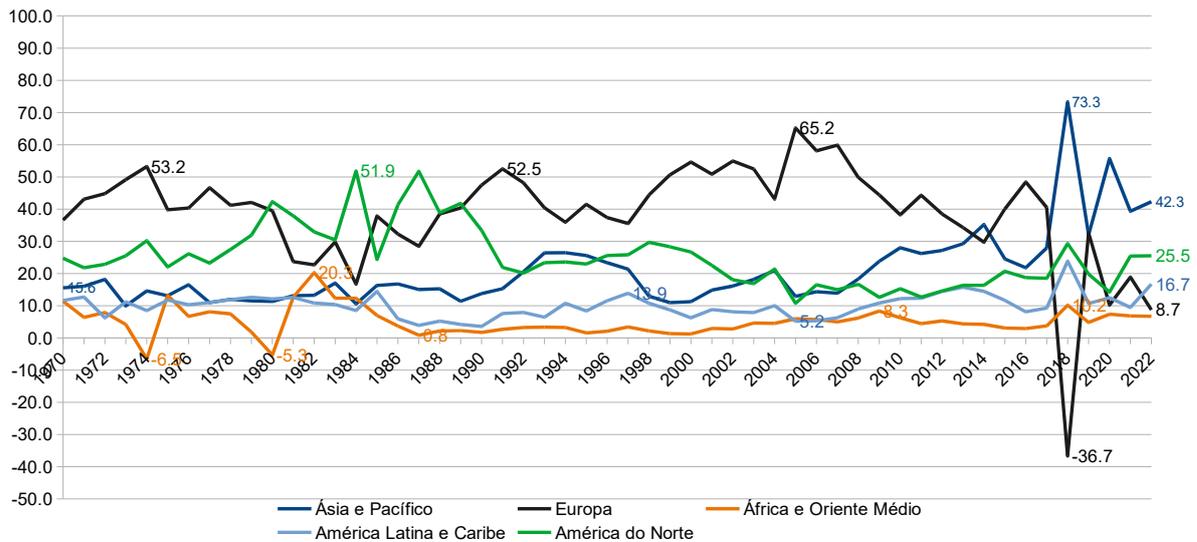
Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial (2024) – valores nos anexos A e B.

A figura 5 mostra a distribuição relativa dos fluxos de IDE por regiões geográficas. Ao longo do período analisado, percebe-se que ocorreram mudanças significativas na distribuição regional dos fluxos de IDE, com os países da região Ásia-Pacífico ocupando atualmente maior posição na atração de IDE em relação a

¹¹Ao longo das décadas de 1980 e 1990, vários países adotaram medidas de liberalização econômica. Nicoletti, G., et al. (2003) estimaram os efeitos de medidas de redução de tarifas, flexibilização do mercado de trabalho e reformas regulatórias na atração de IDE nos países da OCDE. Kobrin (2005), analisando um conjunto de 116 países em desenvolvimento, mostra que entre 1991 e 2001 todos esses países fizeram, em conjunto, 1086 alterações em leis e regulamentos que afetam a entrada de IDE, dos quais 1029 – 95% do total – foram pró-liberalização.

Europa e a América do Norte, regiões essas que, pelo menos até a década de 2000, eram responsáveis por atraírem em média aproximadamente 70,0% dos fluxos de IDE globais.

Figura 5 – Distribuição relativa dos fluxos globais de IDE – por regiões geográficas



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial (2024) – valores nos anexos C e D.

A partir da leitura das figuras 4 e 5, as inserções de países e regiões nos fluxos globais de IDE se deram de maneira diferenciada. Segundo Da Silva (2006), isto foi fruto de distintas estratégias adotadas por governos e por empresas multinacionais em participarem do processo de globalização, tais como: i) o projeto europeu de formação de um mercado comum para enfrentar a concorrência dos Estados Unidos e do Japão; ii) o projeto de industrialização dos países asiáticos – sobretudo dos países emergentes dessa região –; e iii) a situação de endividamento externo das economias latino-americanas e seu respectivo processo de aperfeiçoamento institucional baseado na liberalização da economia – incluindo abertura comercial e financeira.

De acordo com Unctad (p. 9, 1991), as economias avançadas foram, nos anos 1980, os principais realizadores e recebedores de IDE no mundo. Esses países – principalmente Alemanha, Estados Unidos, França, Japão e Reino Unido – tiveram participação igual a 98,4% e 96,8%, entre 1980-1984 e 1985-1989, respectivamente, dos investimentos externos mundiais. Essa concentração ocorreu com relação aos fluxos de IDE recebidos. Os fluxos de IDE recebidos por esses países cresceu a

uma taxa aproximada de 46% entre 1985-1989, e a participação relativa desses países nos fluxos mundiais cresceu de 75% entre 1980-1984 para 81% entre 1985-1989 (UNCTAD, p. 9, 1991).

A principal forma de entrada de IDE nas economias avançadas ocorreu sob a forma de fusões e aquisições. Durante a segunda metade da década de 1980, muitas EMNs enxergavam as fusões e aquisições uma maneira mais barata de conquistar mercados externos, quando comparado com a instalação de novas unidades de produção (operações de IDE *greenfield*). Fatores como condições macroeconômicas, especialmente após o fim da Recessão 1981/82, combinado com um conjunto de inovações financeiras, sobretudo nos mercados de crédito e de títulos financeiros, e o acirramento da competição externa, foram elementos que viabilizaram as operações de fusões e aquisições nesse período (UNCTAD, 1993, pg 98)¹².

Em década mais recentes – entre 2003 e 2016 –, aproximadamente 80% dos fluxos de IDE que ingressaram na União Europeia e em demais economias avançadas ocorreu através de fusões e aquisições. A distribuição setorial de IDE nessas economias estiveram concentradas no setor de serviços (70,0%), seguido pela manufatura (24,0%) e pelo setor primário (6,0%). Apesar de se uma modalidade de menor realização, operações envolvendo instalação de novos empreendimentos exibiu uma distribuição setorial mais equilibrada: 50,4% concentrada no setor de serviços; 48,2% no setor de manufatura e 1,4% no setor primário (CARRIL-CACCIA; PAVLOVA, 2018).

O comportamento resiliente do IDE nos países desenvolvidos na década recente é atribuído a conjuntura econômica recente. A desaceleração do crescimento na maioria dos países desenvolvidos, o crescimento das taxas de juros, alterações em marcos regulatórios e tensões comerciais vem criando um ambiente de incertezas, desencorajando o investimento (UNCTAD, pg. 78, 2017; UNCTAD, p.65, 2018; UNCTAD, p. 65, 2019).

A presença dos fluxos globais de IDE nos países em desenvolvimento tornou-se numericamente importante somente a partir da década de 1990, e esteve, como

¹²Segundo Da Silva (2006), a Tríade (Estados Unidos, Japão e União Europeia) participaram ativamente do processo de fusões e aquisições. A presença da Tríade no total de compras e de vendas de empresas realizadas pelo mundo desenvolvido foi, em média, 78% e 82%, respectivamente, entre 1987-2000.

nos países desenvolvidos, associada ao crescimento das fusões e aquisições(F&A), ainda que em menor grau. Essas operações cresceram em termos de valor particularmente a partir de 1995, mas estiveram ainda abaixo do investimento em novas instalações de produção (*greenfield investment*). Assim, pelo menos dois terços do IDE que ingressou nesses países financiaram novos projetos, ainda que a participação do valor das F&A no total de IDE destinado a eles tenha crescido de um décimo, entre 1987-1989, para mais de um terço, entre 1997-1999 (DA SILVA, 2006).

De modo geral, houve diferenças na forma de ingresso de IDE nos países em desenvolvimento. O ingresso de IDE nos países da Ásia e do Pacífico e da América Latina foram condicionadas por fatores relacionados à conjuntura econômica externa e interna desses países. Até a primeira metade da década de 1980 havia uma certa divisão proporcional entre investimentos nessas duas regiões, mas, a partir da segunda metade dessa mesma década, a Ásia e Pacífico passaram a absorver parcelas crescentes do IDE. De acordo com Da Silva(2006), estabilidade macroeconômica e políticas de atração de investimento externo explicam as diferenças de atração de IDE entre as duas regiões.

A partir da década de 1980, a América Latina começa a perder importância relativa como maior região em desenvolvimento de destino de investimentos globais. Isso foi resultado direto de circunstâncias adversas que aconteceram na região, tais como a situação de endividamento externo, baixo crescimento econômico, instabilidade macroeconômica e fuga de capitais na maior parte dos países dessa região, além do enfraquecimento do papel exercido pelas empresas multinacionais norte-americanas na concorrência internacional – historicamente as grandes investidoras nas economias latino-americanas. Esse cenário acabou desestimulando investimentos produtivos, ainda mais perante as condições internacionais desfavoráveis ao financiamento dessas economias (DA SILVA, 2006).

A partir da década de 1990, vê-se os fluxos de IDE retornarem para a América Latina, porém se diferenciando substancialmente do comportamento dos fluxos de IDE nos países asiáticos e do período anterior à Crise da Dívida Externa. A retomada dos Investimentos para os países latino-americanos deveu-se às políticas de liberalização, aos processos de privatização e a integração comercial com blocos

econômicos regionais, como o NAFTA e o Mercosul (DA SILVA, 2006). O ingresso de IDE para essa região se deu grandemente sob a forma de fusões e aquisições de empresas relacionadas ao setor de serviços não comerciável, como em telecomunicações, geração e distribuição de eletricidade, transportes e setor bancário (UNCTAD, p. 58-64, 2015).

Durante a década de 2000, o crescimento do preço de commodities no mercado internacional trouxe benefícios as economias latino-americanas, devido a melhora dos termos de troca no mercado internacional e ao aumento do consumo local. Esses efeitos encorajaram estratégias de *market-seeking* feito pelas EMNs. Nessa perspectiva, viu-se a entrada de IDE em setores de serviços e, em escala menor, no setor de manufatura. Também é importante ressaltar que houve expansão do IDE inter-regional. A participação relativa dos fluxos de IDE com origem em países em desenvolvimento para a América Latina e Caribe cresceram de 12,5%, entre 1996 e 2003, para 17,8% entre 2004 e 2013. A participação dos fluxos inter-regionais cresceram de 11,8% (1996-2003), para 15,9% (2004-2013). Apesar disso, os países desenvolvidos – especialmente a Europa e os Estados Unidos – continuam sendo os principais investidores nos países da América Latina e Caribe, ambos detendo 77,2% do estoque de investimento estrangeiro no continente em 2013, assim como foram responsáveis por 75,3% dos fluxos de IDE para a região entre 2004 e 2013 (UNCTAD, p. 58-64, 2015).

A inserção da Ásia nos fluxos globais de IDE a partir da década de 1990 se deu de forma crescente e diferenciada em relação as demais regiões/países em desenvolvimento. O crescimento econômico da maioria dos países asiáticos, notadamente China e Índia, e o tamanho de seus mercados foram dois grandes atrativos para a entrada de investimentos na região. Além do tamanho de seus mercados, outro fator importante foi o fechamento de acordos e programas de investimentos, sobretudo à políticas de incentivo ao investimento estrangeiro, cujo aumentou não só os investimentos intra asiáticos – principalmente japoneses –, como também tornaram a região um dos principais ponto de localização das corporações europeias e norte-americanas. É importante destacar que a maioria dos investimentos recebidos foram do tipo *greenfield*, ou seja, ingressavam por meio da

instalação de novas plantas produtivas, se concentrando principalmente no setor manufatureiro (DA SILVA, 2006).

Recentemente, os fatores mais importantes para decisão de localização de IDE nos países da região Ásia-Pacífico foram: o crescimento do mercado doméstico; a proximidade com clientes; a existência de um ambiente regulatório favorável ao investimento; e ampla disponibilidade de mão de obra qualificada. Aproximadamente metade de todos os projetos *greenfield* anunciados para o setor de software e serviços de TI (tecnologia da informação) foram influenciados pela disponibilidade de mão de obra qualificada nesta região. Isso ressalta que a região Ásia-Pacífico vem sendo escolhida por investidores internacionais devido a sua ampla disponibilidade de mão de obra qualificada e existência de *clusters* industriais e de inovação, voltados para setores dinâmicos como comunicações, softwares e serviços de TI, energia renovável, componentes eletrônicos etc (ESCAP, 2023).

Na África, somente algumas economias foram beneficiadas pelo ingresso de IDE a partir da década de 1990. Os fluxos de IDE a partir dessa década se deveram particularmente às estratégias das EMNs atuantes no setor de minério e pelo esforço de vários governos da região de criar um ambiente amigável ao IDE. Apesar da introdução de uma série de políticas de abertura ao capital estrangeiro, a instabilidade política e a deterioração das condições de negócios foram fatores relevantes para explicar a não atratividade de investidores estrangeiro na região (DA SILVA, 2006).

Em linhas gerais, o modo de inserção de países e regiões nos fluxos globais de IDE ocorreu de diferentes formas. Nos países desenvolvidos, o IDE ingressou sob a forma de fusões e aquisições, principalmente no setor de serviços. Nos países em desenvolvimento, o IDE ingressou através de fusões e aquisições, nas economias latino-americanas, e por investimento novo (*greenfield*), nos países asiáticos. Ademais, enquanto o IDE se destinou para os setores de serviços e de manufatura nos países da América Latina e da Ásia e Pacífico, nos países da África e do Oriente Médio, investidores estrangeiros privilegiaram apenas no setor primário-extrativo.

Diante dessas considerações, o próximo tópico descreve o procedimento metodológico para a elaboração de um modelo macro-econométrico para identificar

os principais determinantes econômicos e institucionais do IDE, para países desenvolvidos e em desenvolvimento.

5.METODOLOGIA

5.1.Base de dados e variáveis do modelo

Com base na revisão teórica e empírica apresentada nas seções 2 e 3, este trabalho desenvolve um modelo multidimensional para analisar os determinantes do Investimento Direto Estrangeiro (IDE) dentro da perspectiva do paradigma eclético. O modelo considera fatores macroeconômicos e institucionais na avaliação da tomada de decisão sobre a localização de investimentos das Empresas Multinacionais (EMNs). De acordo com Amal e Sealba (2005), variáveis macroeconômicas são recorrentes em grande parte dos trabalhos de IDE e buscam captar os efeitos da estabilidade econômica e do desempenho de agregados econômicos no país receptor sobre os fluxos de IDE. A inclusão de variáveis institucionais tem a intenção de capturar os efeitos da qualidade do quadro institucional e de governança pública sobre os projetos das EMNs.

Isso posto, o presente trabalho utiliza sete variáveis – incluindo a variável dependente – para a estimação do modelo, sendo elas as seguintes:

a) Investimento Direto Externo (IDE)

A variável dependente são os fluxos líquidos de IDE. Esta série está disponibilizada no banco de dados do Banco Mundial e mostra as entradas líquidas de investimento estrangeiro nas economias receptoras (entradas de novos investimentos menos desinvestimentos), calculados em proporção do PIB. Segundo o *World Bank Open Data* (2024), o IDE se refere a negócios, de companhias abertas ou não, nos quais o investidor, residente em outro país, possui 10% ou mais das ações ordinárias ou do poder votante, no caso de companhias abertas, ou o equivalente, no caso de companhias fechadas. O IDE é contabilizado pelo resultado líquido de três elementos: participação no capital social, reinvestimento de lucros e dívidas intercompanhias. Participação no capital social considera as entradas de recursos relativos a aquisição total ou parcial do capital social de empresas residentes. Lucros reinvestidos são lucros gerados por empresas filiais instaladas no país receptor e que, ao serem remetidos para a matriz sediada no exterior, retornam para ser reinvestidos no país receptor. Operações intercompanhias compreende os empréstimos concedidos pelas matrizes, sediadas no exterior, as suas filiais, estabelecidas no país receptor (WORLD BANK, 2024).

Uma das limitações desta série é a omissão da forma assumida pelo IDE no país receptor, não havendo distinção alguma se o investimento estrangeiro é um investimento novo (*greenfield*), ou uma operação de aquisição e fusão de uma empresa residente¹³. Além disso, a série não contabiliza capitais obtidos no país receptor – seja através de mercado capitais ou do mercado de empréstimos –, já que é uma importante alternativa de financiamentos de IDE, principalmente em alguns países em desenvolvimento (WORLD BANK, 2024).

b) Taxa de crescimento do PIB (Tx_PIB)

Conforme mostram os estudos empíricos feitos por Amal e Seabra (2005) e Miranda, Lanzilotta e Leira (2022), existe uma correlação positiva entre IDE e crescimento do produto. A intuição dessa variável está no fato de que o produto do país funciona como um fator de atração, uma vez que boa parte dos investimentos se encaixa no que Dunning (1988) denomina investimentos *market-seeking*. Assim, tal como em outros trabalhos, espera-se que a correlação encontrada seja positiva. A taxa de crescimento do PIB é medido pela variação anual do PIB real corrente em relação ao PIB real do período anterior. A taxa de crescimento do PIB foi extraída do World Bank Open Data.

c) Logaritmo natural do PIB per capita (LPIBpc)

Conforme mostram os trabalhos feitos por Sánchez-Martín, De Arce e Escribano (2011), Sabir, Rafique e Abbas (2019) e Ghazalian e Amponsem (2019), a relação entre fluxos de IDE e PIB per capita (em escala logarítmica) possui uma correlação ambígua. Sánchez-Martín, De Arce e Escribano (2011) e Ghazalian e Amponsem (2020), sugerem que a relação entre fluxos de IDE e PIB per capita é positiva, enquanto para Sabir, Rafique e Abbas (2019) essa relação se mostra negativa. A intuição dessa variável apresentar resultado positivo deve-se ao fato que

¹³É importante destacar que o IDE ingressa nos países assumindo duas formas: investimento *greenfield* e fusões e aquisições. Segundo Loayza, Calderón e Servén (2004), o investimento externo *greenfield* refere-se à instalação de novas empresas subsidiárias no país. Esse tipo de investimento traz ativos e recursos adicionais para o país, levando ao aumento do produto, do emprego e da produtividade (IMF, 2021). O IDE que ingressa através de fusões e aquisições refere-se à combinação de duas ou mais empresas pertencentes (ou não) à mesma entidade jurídica para atingir objetivos estratégicos e financeiros. Ainda segundo Loayza, Calderón e Servén (2004), ao se tratar de investimento externo através de fusões e aquisições, duas distinções devem ser feitas. Investimentos realizados por meio de fusões transnacionais, que ocorrem quando os ativos e operações de empresas de diferentes países são combinados para se estabelecer uma nova identidade jurídica. E investimentos realizados por meio de aquisições, que ocorre quando o controle de ativos e operações de uma empresa local é transferido para uma empresa estrangeira.

o PIB per capita atua como um fator de atração de IDE. Ele serve como uma proxy para descrever o mercado consumidor do país, se enquadrando na estratégia de *market-seeking* feito pelas EMNs. Por outro lado, conforme sugerido por Sabir, Rafique e Abbas (2019), investidores estrangeiros podem não considerar o PIB per capita um indicador importante ao realizar IDE, já que os custos de fazer negócios aumentam à medida que o padrão de vida dos países se eleva, podendo resultar em um sinal negativo para o PIB per capita. Portanto, espera-se que o sinal do PIB per capita no modelo deste trabalho seja ambíguo. O PIB per capita está em escala logarítmica e foi extraído do banco de dados do *World Bank Open Data*.

d) Abertura comercial (Aber)

Existe evidência empírica a respeito da relação positiva entre o IDE e a abertura comercial, por esta ser usada como uma boa proxy para representar a relação do país receptor com o capital externo. Conforme destacam os trabalhos de Dellis, Sondermann e Vansteekiste (2017), Kurul e Yalta (2017) e Sabir, Rafique e Abbas (2019), um país com maior abertura comercial, com uma economia mais direcionada para fora, é mais propenso a facilitar a entrada de investimento externo. A abertura comercial está associada com a estratégia *market-seeking* e, por isso, espera-se que esta variável apresente uma correlação positiva com os fluxos de IDE. A variável abertura comercial se refere a proporção da soma das exportações e das importações em relação ao PIB dos países e foi extraída a partir da base de dados do *World Bank Open Data*.

e) Taxa de inflação (Inf)

A taxa de inflação se refere a variação percentual do índice de preços ao consumidor entre o período corrente e o período anterior. Segundo Nonnenberg e Mendonça (2004), Sánchez-Martín, De Arce e Escibano (2011) e Sabir, Rafique e Abbas (2019), a taxa de inflação serve como uma proxy para descrever o grau de estabilidade econômica do país, tendo em vista que um dos sintomas clássicos para a perda de controle tanto do lado fiscal como do monetário é o descontrole inflacionário. Tomando como base que os investidores preferem países que apresentam economias mais estáveis, com menor grau de incerteza, é previsível que se observe um efeito negativo da inflação sobre o investimento direto. Assim

espera-se que a taxa de inflação apresente resultado negativo no modelo. A taxa de inflação foi extraída da base de dados do *World Bank Open Data*.

f) Formação bruta de capital físico (FBKF)

A formação bruta de capital físico consiste nas despesas de aquisição de ativos fixos na economia em proporção do PIB. Tais ativos se referem aos investimentos feitos por entidades privadas e pública na aquisição de equipamentos, instalações e máquinas, mensurando também construção de infraestrutura pública (estradas, ferrovias e similares), edifícios privados (escritórios, residências, edifícios comerciais e industriais) e públicos (escolas, hospitais etc.). De acordo com Buchanan, Le e Rishi (2011) e Saini e Singhanian (2017), a formação bruta de capital físico apresenta correlação positiva com o IDE. Como mostra Saini e Singhanian (2017), a formação bruta pode ser usado como uma proxy para avaliar a estrutura produtiva do país. De acordo com Buchanan, Le e Rishi (2011), ela é utilizada para descrever o clima de investimento doméstico do país receptor. Em situações de assimetria de informações, o investimento doméstico transmite um sinal favorável ou desfavorável sobre o desempenho econômico do país receptor. De acordo com a abordagem eclética, a formação bruta de capital está associada com a estratégia *efficient-seeking* e, com isso, espera-se que a relação desta variável com os fluxos de IDE seja positiva. Espera-se que a formação bruta de capital físico apresente correlação positiva com o IDE. A variável formação bruta de capital físico foi extraída da base de dados do *World Bank Open Data*.

g) Estado de Direito (ED)

Como mostram os trabalhos desenvolvidos por Ali, Fiess e MacDonald (2010), Peres, Ameer e Xu (2018) e Ghazalian e Amponsem (2019), a qualidade institucional dos países exibe correlação positiva com os fluxos de IDE. Esses autores utilizam diferentes indicadores para representar qualidade institucional dos países. Ali, Fiess e MacDonald (2010) utilizam um indicador composto por dois índices extraídos do *International Country Risk Guide* (ICRG): Índice de Perfil de Investimento e Índice de Lei e Ordem. Peres, Ameer e Xu (2018) utilizam um indicador institucional composto pela média ponderada de dois indicadores institucionais: controle da corrupção e estado de direito, ambos extraídos do *Worldwide Governance Indicators* (WGI).

Ghazalian e Amponsem (2019) utilizaram os índices de liberdade econômica do Instituto Fraser e da Fundação Heritage.

Souza Júnior (2013), entretanto, adverte que uma das limitações comuns em trabalhos sobre instituições, tanto políticas quanto econômicas, é a dificuldade de se encontrar variáveis proxy que reflitam bem os conceitos de instituições e que, ao mesmo tempo, tenham boa cobertura geográfica e uma série temporal grande o suficiente para ser utilizada em estudos em painel. Com o intuito de seguir o conceito de qualidade institucional descrito na seção 2.3, assim como buscando uma variável que tenha uma ampla cobertura geográfica e temporal, este trabalho utiliza como proxy de qualidade institucional o índice de Direitos de Propriedade e Sistema Jurídico do Instituto Fraser.

O índice de Direitos de Propriedade e Sistema Jurídico (Estado de Direito) desenvolvido pelo Instituto Fraser avalia como diferentes países organizam e protegem direitos de propriedade. Este índice resume em oito aspectos a estrutura legal dos direitos de propriedade de cada país, sendo eles: independência do poder judiciário; imparcialidade dos tribunais; proteção aos direitos de propriedade; interferência militar no Estado de Direito e na política; integridade do sistema legal; execução legal dos contratos; custos regulatórios envolvendo a venda de imóveis e confiabilidade da polícia. Esses componentes são possuídos por uma escala que varia de 0 a 10, de modo que o índice geral – Direitos de Propriedade e Sistema Jurídico – é uma média das pontuações de cada um dos oito subcomponentes. A base de dados empregada para fazer o levantamento das informações dos oito subcomponentes são obtidos a partir de fontes oficiais e internacionalmente reconhecidas, garantindo uma maior confiabilidade das informações. Ademais, este índice possui uma ampla cobertura geográfica e temporal, abrangendo 165 países entre 1970 até 2021 – período mais recente –, atendendo, assim, aos critérios advertidos por Souza Júnior (2013).

Visto que um dos objetivos deste trabalho se dedica a investigar a influência da qualidade institucional sobre as decisões relacionadas a locação de IDE feito pelas EMNs ao longo do tempo, uma das variáveis de controle serão as dummies temporais para cada janela dos períodos considerados: P1 (1971-1980), P2(1981-1990), P3(1991-2000), P4(2001-2010) e P5(2011-2020).

O quadro 1 resume as variáveis utilizadas na elaboração do modelo econométrico (elaborado no tópico 5.3), destacando a direção esperada de cada variável, a fonte da extração dos dados e os estudos empíricos que utilizaram cada uma delas.

Quadro 1 – Resumo das variáveis independentes que serão utilizadas no modelo econométrico

Variáveis independentes	Sinal esperado	Fonte	Literatura empírica
Tx_PIB	+	World bank Open Data	Amal e Seabra (2005); Dellis, Sondermann e Vansteekiste (2017) Miranda, Lanzilotta e Leira (2022).
LPIBpc	+/-	World bank Open Data	Arbatli (2011); Sabir, Rafique e Abbas (2019) e Ghazalian e Amponsem (2019).
Aber	+	World bank Open Data	Dellis, Sondermann e Vansteekiste (2017); Kurul e Yalta (2017); e Sabir, Rafique e Abbas (2019).
Inf	-	World bank Open Data	Nonnenberg e Mendonça (2004); Ali, Fiess e MacDonald (2010); Sánchez-Martín, De Arce e Escribano (2011); e Sabir, Rafique e Abbas (2019).
FBKF	+	World bank Open Data	Buchanan, Le e Rishi (2011); e Saini e Singhania (2017).
ED	+	Índice de Liberdade Econômica (Instituto Fraser)	Amal e Seabra (2005); Dellis, Sondermann e Vansteekiste (2017); e Ghazalian e Amponsem (2019).

Fonte: Elaboração própria.

5.2. Modelo econométrico

O modelo econométrico é estimado a partir de um painel de dados. Segundo Gujarati (2018 apud. Baltagi p.3-6 1995), painéis de dados possuem diversas vantagens na modelagem econométrica em relação a dados de corte transversal ou puramente de séries temporais. Eles combinam séries temporais e observações de

corte transversal, o que permite detectar e medir com mais acurácia efeitos que não têm como ser observados em dados puramente de corte transversal ou puramente de séries temporais, proporcionando dados mais informativos, com maior presença de variabilidade, menor colinearidade entre as variáveis, mais graus de liberdade e mais eficiência dos estimadores.

A amostra coletada para este trabalho reúne um conjunto de 159 países desenvolvidos e em desenvolvimento, entre 1971 e 2020 (anexo F). A amostra foi organizada em um painel de dados, onde as observações de cada variável foi transformada em média decenal, categorizadas em cinco períodos: 1971-1980; 1981-1990; 1991,2000; 2001-2010; 2011-2020. Foram selecionadas doze variáveis para a estimação do modelo – contando com a variável dependente –, totalizando 795 observações. É importante destacar que esse painel é um painel desbalanceado, visto que não há informações para todas as observações. Além disso, como o número de observações de países (no caso, 159) é maior que o número de períodos de tempo (no caso, 5), esse painel se trata de um painel curto.

O procedimento adotado neste experimento segue o padrão metodológico recomendado pela literatura de análise de determinantes de IDE. Em primeiro lugar, foi efetuado a conversão temporal dos dados de observações anuais para médias decenais. Essa conversão visa suavizar o impacto das variáveis independentes nas estimativas dos coeficientes, uma vez que as entradas líquidas de IDE variam amplamente de ano para ano (ALI; FIESS; MACDONALD, 2010). Em segundo lugar, a média dos dados em intervalos de dez anos reduz o número de observações com valores iguais a zero ou valores negativos, podendo gerar enviesamento da amostra (ALI; FIESS; MACDONALD, 2010). Em terceiro lugar, observações anuais são períodos muito curtos para avaliar mudanças institucionais dos países (SOUZA JÚNIOR, 2013).

O modelo de regressão desenvolvido neste trabalho segue a metodologia de dados em painel apresentada por Baltagi (p. 11-29, 2005), descrito pelo autor da seguinte forma:

$$y_{ij} = \alpha + X'_{ij}\beta + u_{ij} \quad (1)$$

Onde: $i=1, \dots, N$, refere-se aos países da amostra; $j=1, \dots, T$, refere-se ao período de tempo analisado; y_{ij} é a variável dependente; α é um escalar; β é uma matriz $K \times 1$; e X'_{ij} é a ij -ésima observação de K variáveis explanatórias.

Em modelos que utilizam painel de dados, o componente de erro unidimensional com perturbação estocástica, u_{ij} , apresenta o seguinte formato:

$$u_{ij} = \mu_i + v_{ij} \quad (2)$$

Onde: μ_i denota a característica específica não observável dos regressandos e v_{ij} denota o distúrbio residual.

A utilização de dados em painel têm várias vantagens sobre dados puramente de corte transversal ou de série temporal. Essas vantagens incluem: maior amostra; estudo de mudanças dinâmicas nas unidades de corte transversal ao longo do tempo; mais graus de liberdade; e maior eficiência dos estimadores. Os dois métodos mais utilizados dentro desta abordagem são o modelo de efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios (GUJARATI, p. 355-371)¹⁴.

Sendo assim, o modelo econométrico genérico exibido na equação (1) foi adaptado às finalidades do trabalho na seguinte forma:

$$IDE_{ij} = \alpha + \beta_1 Tx_PIB_{ij} + \beta_2 LPIBpc_{ij} + \beta_3 Aber_{ij} + \beta_4 Inf_{ij} + \beta_5 FBKF_{ij} + \beta_6 ED_{ij} + u_{ij} \quad (3)$$

Onde: IDE são os fluxos de investimento direto externo; Tx_PIB é a taxa de crescimento do PIB; LPIBpc é o PIB per capita em escala logarítmica; Aber é a soma de exportações e importações em proporção do PIB; Inf é a taxa de inflação; FBKF é a formação bruta de capital físico; e ED é índice de estado de direito.

Segundo Baltaghi (p. 11-29, 2005), o modelo de efeitos fixos assume que as características não observáveis dos regressandos, μ_i , são parâmetros fixos e o distúrbio estocástico residual, v_{ij} , é independente e identicamente distribuído com média igual a zero e variância constante – ou seja, $(0, \sigma_v^2)$. Também assume-se que o conjunto de variáveis explanatórias, X_{ij} , são independentes de v_{ij} para todo i e j . O modelo de efeitos aleatórios, por outro lado, assume que μ_i segue uma trajetória

¹⁴Segundo Gujarati (p.355-371, 2018), no modelo de efeitos fixos, o intercepto no modelo de regressão pode diferir entre as observações para refletir a singularidade das unidades individuais. O modelo de efeitos aleatórios, por outro lado, é apropriado em situações nas quais o intercepto específico da observação possa ser correlacionado com um ou mais regressores.

aleatória. Nesse caso, tanto μ_i quanto v_{ij} são independentes e apresentam comportamento de média igual a zero e variância constante – ou seja, $(0, \sigma_v^2)$.

Para proceder a escolha do modelo mais apropriado para realização das estimações – efeitos fixos ou efeitos aleatórios –, recomenda-se a utilização do Teste de Hausman¹⁵. O Teste de Hausman testa a hipótese nula dos dois modelos não apresentarem diferenças significativas entre si. Desse modo, se a hipótese nula for rejeitada, o modelo de efeitos fixos é mais eficiente que o modelo de efeitos aleatórios. Do contrário, caso a hipótese nula não for rejeitada, o modelo de efeitos aleatórios pode ser o mais apropriado.

Os testes de Wald e de Woodridge para testar a presença de heteroscedasticidade no modelo, emprega-se o Teste de Wald. O Teste de Wald testa a hipótese nula dos resíduos do modelo assumirem comportamento homocedástico. Caso a hipótese nula seja rejeitada pelo teste, entende-se que existe a presença de heteroscedasticidade no modelo¹⁶. O teste de Woodridge testa a hipótese nula de não haver a presença de autocorrelação de primeira ordem nos regressores do modelo. Caso a hipótese nula seja rejeitada, admite-se a presença de autocorrelação.

5.3. Correção de endogeneidade

Conforme fora descrito na seção 5.2, dados em painel possuem várias vantagens sobre dados puramente de corte transversal ou de série temporal. Essas vantagens incluem: maior amostra; viabiliza estudo de mudanças dinâmicas nas unidades de corte transversal ao longo do tempo; mais graus de liberdade; e maior eficiência dos estimadores. No entanto, modelos com dados em painel apresentam vários problemas de estimação e inferência, tais como heteroscedasticidade e autocorrelação.

Entretanto, uma premissa crucial do modelo clássico de regressão linear é que o valor esperado do termo de erro, dado os valores dos regressores, é zero. Essa premissa sustenta que fatores não observados no modelo, representados pelo termo de erro, não são sistematicamente relacionados com os regressores. Contudo, situações onde os regressores são correlacionados com o termo de erro,

¹⁵ Hausman (1978).

¹⁶ O Teste de Wald testa a presença de heteroscedasticidade (variância inconstante dos resíduos) nos regressores somente em modelos de efeitos fixos.

os resultados das estimativas acabam sendo ineficientes, já que os estimadores podem estar sendo viesados pela influência do termo de erro, assim como os testes de significância estatística e testes de hipóteses passam a ser suspeitos. Assim, os resultados dos estimadores obtidos em modelos de efeitos fixos ou de efeitos aleatórios acabam sendo viesados e inconsistentes, e o viés, assim como a inconsistência estatística, tendem a não desaparecer mesmo em amostras assintóticas¹⁷.

Segundo Gujarati (p. 391-424, 2018), o tratamento econométrico recomendado para a solução de problemas envolvendo a presença de endogeneidade envolve a utilização de variáveis instrumentais, que são variáveis proxy correlacionadas com os regressores estocásticos, mas que não possuem correlação com o termo de erro. Com isso, espera-se que a variável instrumental sirva de substituto à(s) variável(is) endógena(s) e, com isso, seja possível obter estimativas mais consistentes.

Diante disso, este trabalho realiza estimações a partir do modelo de painel dinâmico para corrigir a presença de endogeneidade no modelo apresentado na equação (1). O modelo dinâmico inclui a variável dependente defasada como um dos regressores independentes. Baltagi (p. 135-162, 2005) desenvolve o modelo de painel dinâmico da seguinte forma:

$$y_{ij} = \delta y_{i,t-1} + X'_{ij} \beta + u_{ij} \quad (4)$$

Onde: $i=1, \dots, N$, refere-se aos países da amostra; $j=1, \dots, T$, refere-se ao período de tempo analisado; y_{ij} é a variável dependente; δ é um escalar; β é uma matriz $K \times 1$; e X'_{ij} é a ij -ésima observação de K variáveis explanatórias.

Assim como no modelo estático, no modelo dinâmico o componente de erro unidirecional de perturbações estocásticas é dado por:

$$u_{ij} = \mu_i + v_{ij} \quad (5)$$

Onde: μ_i denota a característica específica não observável dos regressandos e v_{ij} denota o distúrbio residual. Ressalta-se que tanto μ_i quanto v_{ij} possuem média igual a zero e variância constante – ou seja, $(0, \sigma_v^2)$.

¹⁷Segundo Gujarati (p.396-399, 2018), modelos de regressão mal especificados são causados pelos seguintes fatores: omissão de variáveis relevantes; inclusão de variáveis irrelevantes; erros de medidas no(s) regressor(es); e simultaneidade entre os regressores. As estimações de coeficientes em modelos mal especificados podem gerar resultados viesados e inconsistentes.

Como os estimadores obtidos a partir do modelo de regressão dinâmico geram resultados viesados e estatisticamente inconsistentes, a correção da endogeneidade é feita pelo Método Generalizado dos Momentos (GMM) com variáveis instrumentais. Esse método foi elaborado, inicialmente, por Arellano e Bond (1991), no qual usam como instrumento as primeiras diferenças das variáveis dependentes e explicativas. As equações (6), (7) e (8) mostram como a estimação dos coeficientes a partir deste método elimina as características específicas dos indivíduos, μ_i :

$$y_{it} - y_{i,t-1} = \delta(y_{i,t-1} - y_{i,t-2}) + (v_{it} - v_{i,t-1}) \quad (6)$$

Para o período $t=3$, tem-se:

$$y_{i3} - y_{i,2} = \delta(y_{i,2} - y_{i,1}) + (v_{i3} - v_{i,2}) \quad (7)$$

Neste caso, $y_{i,1}$ é um instrumento válido, visto que está correlacionado com $(y_{i,2} - y_{i,1})$ e não está correlacionado com $(v_{i3} - v_{i,2})$, na medida em que v_{it} não apresenta correlação serial.

Para o período $t=4$, tem-se:

$$y_{i4} - y_{i,3} = \delta(y_{i,3} - y_{i,2}) + (v_{i4} - v_{i,3}) \quad (8)$$

Neste caso, $y_{i,2}$, assim como $y_{i,1}$ são instrumentos válidos para $(y_{i,3} - y_{i,2})$, visto que $y_{i,2}$ e $y_{i,1}$ não estão correlacionados com $(v_{i4} - v_{i,3})$. Percebe-se que é possível continuar dessa forma, adicionando um instrumento extra a cada período, de modo que, para o período completo, o conjunto de instrumentos válidos é $(y_{i1}, y_{i1}, \dots, y_{i,T-2})$.

Blundell e Bond (1998), entretanto, mostram que o estimador GMM de primeiras diferenças (GMM-dif) elaborado por Arellano e Bond (1991) possuem limitações, pois produzem estimadores viesados à medida que o processo autorregressivo se torna persistente, mesmo em amostras assintóticas. Diante dessa limitação, Blundell e Bond (1998) estendem o estimador GMM-dif adicionando a primeira diferença defasadas dos regressores como instrumentos para equações em nível e valores em nível defasados como instrumento para equações em primeira diferença. Dessa forma, o estimador GMM-system combina valores em nível defasados e a primeira diferença defasada dos regressores como instrumentos para equações em primeira diferença e para equações em nível, proporcionando, dessa

maneira, estimativas mais eficientes quando comparado com o GMM-dif (BALTAGI, p.135-162, 2005).

A avaliação da robustez de resultados obtidos a partir do modelo GMM-system envolve a aplicação de dois testes de diagnósticos: Teste de Autocorrelação Arellano-Bond de primeira e de segunda ordem; e Teste de sobre Identificação de Sargan. Segundo Roodman (2009), o teste de autocorrelação avalia a presença de correlação serial do termo de erro. Se o termo de erro apresentar correlação serial de primeira ordem, o instrumento empregado pelo GMM-system se mostra inválido. A hipótese nula do teste de autocorrelação testa a presença de correlação serial do termo de erro. Se o termo de erro não for serialmente correlacionado, espera-se rejeitar a hipótese nula de autocorrelação em primeira ordem, e não rejeitar a hipótese nula de autocorrelação em segunda ordem.

O teste de sobre identificação de Sargan avalia o grau de exogeneidade dos instrumentos empregados no modelo GMM-system. Dessa forma, a hipótese nula do teste de Sargan é a de que os instrumentos não são válidos. Não rejeitar a hipótese nula do teste significa afirmar que os instrumentos são válidos, já que não possuem correlação com o termo de erro.

Para que as condições iniciais do estimador GMM-system sejam válidas, recomenda-se a realização de dois testes: Teste de Estacionaridade Média e Teste de Ausência de Correlação entre Variáveis Endógenas e Efeitos Fixos¹⁸. Ambos os testes são fundamentais para avaliar a estrutura instrumental do estimador GMM-system, visto que os testes de Hansen/Sargan e de autocorrelação são métodos indiretos para avaliar a validade dos instrumentos e a especificação do modelo.

No primeiro teste, verifica-se se as primeiras diferenças da variável dependente, assim como das variáveis endógenas, são não correlacionadas com os efeitos fixos. Se a suposição de estacionaridade média for válida, os resíduos desse modelo devem ser não correlacionados e centrados em torno de zero. No segundo teste, verifica-se se a correlação entre as variáveis endógenas e os efeitos fixos ao longo do tempo permanecem constantes. Para isso, utiliza-se o teste de Hausman. Se o teste de Hausman não rejeitar a hipótese nula, isso sugere que as variáveis

¹⁸ Ver: Blundell e Bond (1998) e Roodman (2009).

endógenas não estão correlacionadas com os efeitos fixos, validando a suposição de ausência de correlação¹⁹.

¹⁹Ambos os testes foram procedidos neste trabalho. Segundo o Teste de Estacionaridade Média, somente a formação bruta de capital físico e os períodos 3 (1991-2000) e 4 (2001-2010) exibiram significância estatística, indicando que essas variáveis têm efeito significativo sobre a variável dependente (razão IDE/PIB). O Teste de Ausência de Correlação entre Variáveis Endógenas e Efeitos Fixos feito a partir do resultado do teste de Hausman não rejeitou a hipótese nula, sugerindo assim que as variáveis endógenas selecionadas neste trabalho não são correlacionadas com os efeitos fixos.

6.RESULTADOS E DISCUSSÕES

6.1.Análise descritiva dos dados

A base de dados selecionada para este trabalho é composta por uma amostra de 159 países desenvolvidos e em desenvolvimento, entre os anos de 1971 e 2020 (a lista de países selecionados no trabalho está no anexo F). A amostra foi organizada em um painel desbalanceado, onde as observações de cada variável foram transformadas em médias decenais. Dessa forma, a amostra está apresentada em um painel de dados curto, com cinco períodos de dez anos e 159 observações individuais, totalizando 795 observações. A tabela 1 apresenta o sumário estatístico das variáveis do modelo.

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis.

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Investimento direto externo	719	2,86	4,24	-13,60	35,34
Taxa de crescimento do PIB	706	3,48	3,07	-8,39	30,35
PIB per capita	720	8,32	1,48	5,13	11,57
Taxa de inflação	664	27,24	161,18	-0,26	3.410,45
Abertura comercial	691	77,74	49,91	8,89	394,03
Formação bruta de capital físico	682	23,91	7,45	5,66	61,07
Estado de direito	572	5,03	2,01	1,41	9,46

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial (2024).

A tabela 2 mostra os coeficientes de correlação das variáveis selecionadas. As correlações com a variável dependente mostram que a taxa de crescimento (Tx_PIB), a taxa de inflação (infl), a abertura comercial (Aber), a formação bruta de capital físico (FBKF) e o estado de direito (ED) possuem sinal esperado pela literatura. Além disso, abertura comercial (Aber), formação bruta de capital físico (FBKF) e estado de direito (ED) são significativos ao nível de 10%. Os coeficientes de correlação são baixos entre taxa de crescimento (Tx_PIB) e estado de direito (ED), abertura comercial (Aber) e formação bruta de capital físico (FBKF), e PIB per capita (LPIBpc) e formação bruta de capital físico (FBKF), enquanto os coeficientes de correlação foram altos entre taxa de crescimento (Tx_PIB) e taxa de inflação (Inf),

PIB per capita (LPIBpc) e abertura comercial (Aber), e formação bruta de capital físico (FBKF) e estado de direito (ED).

Tabela 2 – Correlação das variáveis do modelo

	IDE	Tx_PIB	LPIBpc	Inf	Aber	FBKF	ED
IDE	1,000						
Tx_PIB	0,041	1,000					
LPIBpc	-0,038	-0,111*	1,000				
Inf	-0,0569	-0,225*	-0,092*	1,000			
Aber	0,198*	0,075*	0,332*	-0,062	1,000		
FBKF	0,141*	0,037	-0,050	-0,001	0,030	1,000	
ED	0,252*	-0,048	0,195*	-0,090*	0,093*	0,167*	1,000

Nota: * $p < 0,10$.

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial (2024).

6.2. Resultados das estimações

Nesta seção, procura-se verificar se as correlações apresentadas na tabela 2 se mantêm quando são estimados modelos econométricos com outros controles. Para isso, as estimativas foram feitas a partir de dois modelos econométricos: modelo de efeitos fixos e modelo GMM-system.

A tabela 3 reporta os resultados econométricos obtidos com o modelo de efeitos fixos. Para proceder a escolha do modelo de efeitos fixos, foi realizado o Teste de Hausman (1978) para testar qual dos dois modelos, efeitos fixos ou efeitos aleatórios, era o mais apropriado para este trabalho. Como mostra os resultados dos testes estatísticos abaixo da tabela 3, o Teste de Hausman exibe significância estatística ao nível de 10%, indicando o uso de modelo de efeito fixo.

Tabela 3 – Resultados econométricos do modelo de efeitos fixos – variável dependente: IDE

Variáveis explicativas	(1)	(2)	(3)	(4)
Tx PIB	-0,1331 (0,0861)		-0,1029 (0,085)	
LPIBpc		1,9546 (0,6100)***		-0,6180 (0,8090)
Inf	-0,002 (0,0009)***	-0,002 (0,0009)**	-0,001 (0,001)**	-0,0014 (0,0008)*
FBKF	0,068 (0,037)*	0,0617 (0,0369)*	0,0684 (0,035)*	0,0754 (0,0353)**
Aber	0,041 (0,009)***	0,0294 (0,0096)***	0,0206 (0,009)**	0,0214 (0,0093)**
ED	0,057 (0,3126)*	0,4116 (0,3145)	-0,3486 (0,3280)	-0,3781 (0,3329)
P2			0,3422 (0,6071)	0,5833 (0,6139)
P3			1,8169 (0,6185)***	2,1738 (0,6574)***
P4			3,540 (0,6364)***	3,9685 (0,7564)***
P5			2,8521 (0,6890)***	3,5363 (0,8780)***
Const.	-4,085 (2,005)**	-19,4394 (4,8517)***	-0,0227 (2,0125)	4,4504 (6,9380)
Estatísticas				
Número de países	137	136	137	136
Número de obs.	430	429	430	429
R ² :				
Within	0,1351	0,1584	0,2631	0,2614
Between	0,0688	0,0032	0,0223	0,0458
Overall	0,0921	0,0134	0,0804	0,0907
Prob>F	(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,000)
Teste de Wald	(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,000)
Teste de Wooldrige	(0,0650)	(0,0971)	(0,1256)	(0,1189)
Teste de Hausman	(0,0147)	(0,0001)	(0,0532)	(0,2240)

Nota (1): Valores em parênteses referem-se ao desvio-padrão dos coeficientes. Nota (2): *, **, e *** indicam, respectivamente, $p < 0,10$, $p < 0,05$ e $p < 0,01$. Abreviações: Tx_PIB = Taxa de crescimento do PIB; LPIBpc = Logaritmo natural do PIB per capita em US\$ constantes (2005); Inf = taxa de inflação; FBKF = formação bruta de capital físico; Aber = abertura comercial; ED = estado de direito; dummie P2 = 1981-1990; dummie P3 = 1991-2000; dummie P4 = 2001-2010; dummie P5 = 2011-2020.

Fonte: Elaboração própria a partir do software STATA (versão 17).

As especificações (1) e (2) mostram as estimativas das variáveis explicativas sem a inclusão das variáveis temporais. As especificações (3) e (4) mostram as estimativas incluindo dummies temporais. Nas especificações (1) e (3), o valor do coeficiente da taxa de crescimento do PIB foi igual a 0,13 e 0,10, respectivamente. Isso mostra que um crescimento de 1p.p da taxa de crescimento do PIB proporciona um impacto de 0,13p.p. e de 0,10p.p. na relação IDE/PIB. No entanto, em ambas as especificações, o crescimento do PIB apresenta sinal negativo e estatisticamente não significativo, diferindo dos resultados encontrado na literatura empírica. O crescimento econômico é um fator relevante para explicar a atração de IDE para os países em desenvolvimento e da América Latina, como mostram os resultados estimados por Amal e Seabra (2005) e para os países desenvolvidos e em desenvolvimento, como mostram Saini e Singhanía (2017). Contudo, vale lembrar que nesse primeiro momento não se levou em conta a questão da endogeneidade, de modo que os parâmetros podem ser inconsistentes e ineficientes.

A taxa de inflação exibe relação negativa e apresenta significância estatística ao nível de 1% e 5% em todas as especificações. O seu coeficiente de impacto ficou em torno de 0,001 e 0,002. Isso mostra que uma variação de 1p.p da taxa de inflação provoca uma redução entre 0,001p.p e 0,002p.p na relação IDE/PIB. A literatura empírica utiliza a taxa de inflação como proxy para estabilidade macroeconômica. O impacto negativo da inflação sobre o IDE também foi encontrado por Nonnenberg e Mendonça (2004), que encontraram o efeito negativo da inflação em países em desenvolvimento, e por Sabir, Rafique e Abbas (2019), que encontraram a mesma relação para países de renda alta, renda média-alta, renda média-baixa e renda baixa.

A formação bruta de capital físico exibe relação positiva nas quatro especificações, assim como se mostra estatisticamente significativa aos níveis de 5% e 10%. O coeficiente estimado exibe valor entre 0,0617 e 0,0754, indicando que um aumento de 1p.p da formação bruta de capital físico proporciona um aumento que varia entre 0,0617p.p e 0,0754p.p na relação IDE/PIB. Este resultado também é encontrado por Buchanan, Le e Rishi (2011), a partir de um painel de 164 países, e por Saini e Singhanía (2017), que encontraram essa relação apenas para países em desenvolvimento. Ressalta-se também que a inclusão de dummies temporais, como

mostram os modelos (3) e (4), não alterou o sinal do coeficiente e nem a significância estatística da estimativa, mostrando que a formação bruta de capital físico não é influenciada por dummies temporais. O resultado estimado indica que a formação bruta pode ser usada como uma proxy para avaliar a estrutura produtiva do país, assim como para descrever o clima de investimento doméstico do país receptor. Assim, a estrutura produtiva ou o clima de investimento doméstico dos países influencia a entrada de IDE.

A abertura comercial também apresenta relação positiva em todas as especificações, exibindo significância estatística entre 1% e 5%. O coeficiente de impacto apresentou valores entre 0,026 e 0,041. Isso mostra que um aumento de 1p.p do volume de exportações e de importações em proporção do PIB conduz a um aumento entre 0,026p.p e 0,041p.p na relação IDE/PIB. A relação positiva entre abertura comercial e IDE é encontrado em países da OCDE e da União Europeia, como mostram Dellis, Sondermann e Vansteekiste (2017) e em países em desenvolvimento, como mostram Kurul e Yalta (2017) e Sabir, Rafique e Abbas (2019). Esse resultado indica que países com maior inserção no comércio global atraem um volume maior de IDE.

O PIB per capita (em escala logarítmica) é reportado nas especificações (2) e (4). O impacto dessa variável é ambíguo, como mostram os sinais divergentes em ambas as especificações. Vê-se que só existe significância estatística na especificação (2), na ordem de 1%. O coeficiente de impacto é de 1,95, na especificação (2), e de -0,61, na especificação (2). Com isso, um crescimento de 1% no nível do PIB per capita pode levar a um crescimento em torno de 0,0195p.p, ou uma diminuição de 0,0061p.p, na relação IDE/PIB. Conforme fora explicado, o PIB per capita apresenta um sinal dúbio pela literatura. Por um lado, o PIB per capita pode ser enquadrado na estratégia *market-seeking* pelas EMNs, já que o nível de renda per capita de um país é uma boa proxy para definir o poder de compra do mercado consumidor. Por outro lado, o crescimento da renda per capita pode afastar investimento externo, já que, na medida que os países enriquecem e prosperam, o custo de vida nestes acabam se elevando, se traduzindo em custos de trabalho e de se fazer negócios mais elevados. Sabir, Rafique e Abbas (2019) encontram relação positiva do PIB per capita e IDE nos países de renda baixa e renda média-baixa,

enquanto nos países de renda média-alta e renda alta essa relação se mostra negativa. Buchanan, Le e Rishi (2011) e Peres, Ameer e Xu (2018) também encontram essa relação negativa, porém nesses dois trabalhos os autores captam essa relação utilizando a taxa de crescimento do PIB per capita ao invés do nível de PIB per capita.

As variáveis dummies para representar as janelas dos períodos considerados estão reportadas nas especificações (3) e (4). Em ambos os modelos, as dummies apresentam sinais positivos. Com exceção de P2 (1981-1990), as demais dummies foram significativas ao nível de 1%, indicando efeitos positivos dos períodos de 1991 até 2020 nos deslocamentos de IDE em relação à primeira década considerada: 1971-1980. O período de maior crescimento da relação IDE/PIB foi em P4 (2001-2010), exibindo valores iguais a 3,54 e 3,96.

O nível de estado de direito (ED) foi positivo em (1) e (2) e negativo em (3) e (4) – quando se inclui o nível de PIB per capita. O coeficiente só apresentou significância estatística ao nível de 10% apenas na especificação (1). O valor estimado se situou entre 0,057 e 0,411, nas especificações (1) e (2), respectivamente, e -0,348 e -0,378, nas especificações (3) e (4), respectivamente. Desse modo, um aumento de 1 ponto no nível de estado de direito leva ao aumento de 0,057p.p e 0,411p.p, ou uma diminuição de 0,348p.p e 0,378p.p, na relação IDE/PIB. Os resultados dos coeficientes estimados do estado de direito – especialmente nas especificações (3) e (4) – se diferenciam das abordagens teóricas e empíricas investigadas neste trabalho. Uma possível explicação para esse resultado seja a especificação incorreta dos modelos, já que as estimativas foram feitas a partir de um painel estático. No mais, os resultados na tabela 3 não levam em consideração a presença de endogeneidade, podendo, dessa forma, resultar em coeficientes viesados e inconsistentes.

Apesar das estimativas apresentadas na tabela 3 exibirem respaldo parcial da literatura de determinantes de IDE, principalmente no que se refere as variáveis de formação bruta de capital físico, abertura comercial e, em alguma medida, taxa de inflação, seus resultados devem ser tratados com cautela. Como mostram a significância estatística dos testes de Wald e de Wooldrige (2002), existe uma forte presença de heteroscedasticidade e de autocorrelação, respectivamente, nas

estimações. Ademais, essas estimativas podem ser inconsistentes, pois a questão da endogeneidade não foi abordada.

Diante dessas limitações, adotou-se o estimador GMM-system para corrigir a presença de endogeneidade nos regressores. O GMM-system é amplamente abordado pela literatura empírica, visto à capacidade de correção de endogeneidade em painéis de dados curto – onde o número de observações individuais é superior ao período de tempo. Esse método assume que não há autocorrelação nos erros idiossincráticos (STATA, 2018). A correção de endogeneidade é feita através da adoção do valor defasado dos regressores. É importante ressaltar que, em modelos de painéis dinâmicos, a inclusão da variável dependente defasada em conjunto com as demais variáveis explicativas reduz em t-1 o período de observações²⁰. Assim, o decênio P1 (1971-1980) foi excluído do painel. Os coeficientes foram calculados através do estimador de duas etapas – *two-step estimator*.

A validade da robustez do modelo é apresentada pelos testes de diagnósticos – teste de autocorrelação e teste de sobre identificação de Sargan – reportados abaixo das estimativas da tabela 4. Os testes de autocorrelação foram significativos em todos os modelos, porém, os testes de Sargan só foram importantes nas especificações (1) e (2).

²⁰ Não existe um critério para a escolha do número de defasagens para as variáveis instrumentais. Saini e Singhanía (2017) utilizam a segunda defasagem dos regressores (dependente e independente) como variáveis instrumentais. Sabir, Rafique e Abbas (2019), por outro lado, utilizam a quinta defasagens das variáveis independentes como instrumento, e justificam a escolha desses instrumentos a rejeição da hipótese nula do teste de Sargan. Dito isso, a escolha do número de defasagens do presente trabalho obedece ao princípio da parcimônia. Como o painel está estruturado em janelas decenais de cinco períodos, o número de defasagens escolhidos foi o mínimo possível para não inviabilizar as estimativas do modelo. Dito isso, optou-se adotar a primeira defasagem dos regressores (dependentes e independentes) como variáveis instrumentais.

Tabela 4 – Resultados econométricos com GMM-system – variável dependente: IDE

Variáveis explicativas	(1)	(2)	(3)	(4)
IDE (-1)	0,4940 (0,0238)***	0,4547 (0,0201)***	0,5973 (0,0291)***	0,5419 (0,0309)***
Tx_PIB	0,4523 (0,0690)***		0,0554 (0,0892)	
LPIBpc		-1,0787 (0,2380)***		-0,5470 (0,2135)**
Inf	-0,0020 (0,0006)***	-0,0066 (0,0006)***	-0,0040 (0,0009)***	-0,0045 (0,0007)***
FBKF	0,0790 (0,0154)***	0,0130 (0,0215)	0,1139 (0,0181)***	0,1161 (0,0203)***
Aber	0,0289 (0,0056)***	0,0333 (0,0048)***	0,0218 (0,0055)***	0,0248 (0,0051)***
ED	0,5694 (0,1226)***	0,5865 (0,1791)***	0,1973 (0,1152)*	0,2009 (0,1361)
P3			1,1681 (0,1701)***	1,3064 (0,1701)***
P4			1,1772 (0,2218)***	1,6051 (0,2795)***
P5			-0,4558 (0,2227)**	0,0801 (0,2454)
Const.	-6,5137 (0,6696)***	5,2761 (1,8520)***	-4,5036 (0,8422)***	-0,0352 (1,6315)
Estatísticas				
Número de países	137	136	137	136
Número de obs.	384	383	384	383
Teste de Wald	(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,000)
AR(1)	(0,0435)	(0,0511)	(0,0292)	(0,0388)
AR(2)	(0,1510)	(0,1747)	(0,2733)	(0,2878)
Teste de Sargan	(0,0928)	(0,1024)	(0,6977)	(0,9859)
N. de instrumentos	52	52	55	55

Nota (1): Valores em parênteses referem-se ao desvio-padrão dos coeficientes. Nota (2): *, **, e *** indicam, respectivamente, $p < 0,10$, $p < 0,05$ e $p < 0,01$. Abreviações: Tx_PIB = Taxa de crescimento do PIB; LPIBpc = Logaritmo natural do PIB per capita em US\$ constantes (2005); Inf = taxa de inflação; FBKF = formação bruta de capital físico; Aber = abertura comercial; ED = estado de direito; dummie P3 = 1991-2000; dummie P4 = 2001-2010; dummie P5 = 2011-2020.

Fonte: Elaboração própria a partir do software STATA (versão 17).

A tabela 4 apresenta as estimativas encontradas para todos os países a partir do estimador GMM-system. As especificações (1) e (2) mostram as estimativas das variáveis independentes sem a inclusão das dummies temporais. Os modelos (3) e (4) incluem dummies temporais junto com as demais variáveis independentes. Conforme fora exposto no tópico 5.2, o método GMM-system inclui no modelo o valor defasado da variável dependente. Com isso, espera-se que o valor defasado do IDE exerça alguma influência nas decisões de localização de IDE do período corrente. Em todas as especificações reportadas na tabela 4, o IDE defasado apresenta sinal positivo e estatisticamente significativo ao nível de 1%. Nas especificações (1) e (3), o valor do coeficiente se situa, respectivamente, entre 0,494 e 0,597, indicando que um crescimento de 1p.p na relação IDE/PIB defasada provoca um crescimento entre 0,454 e 0,597 na relação IDE/PIB corrente. No mais, nas especificações (2) e (4), o valor do coeficiente se situa, respectivamente, entre 0,454 e 0,541, indicando que um crescimento de 1p.p na relação IDE/PIB defasada provoca um crescimento entre 0,454 e 0,541 na relação IDE/PIB corrente.

A taxa de crescimento (Tx_PIB) exibe relação positiva nos modelos (1) e (3). No entanto, o coeficiente estimado só apresenta significância estatística ao nível de 1% na especificação (1). O coeficiente estimado exibe valor igual a 0,452, na especificação (1), e 0,0554 na especificação (3). Isso mostra que uma variação de 1p.p da taxa de crescimento do PIB leva a um aumento entre 0,452p.p e 0,0554p.p na relação IDE/PIB. Em trabalhos empíricos que utilizam o modelo GMM-system, como em Saini e Singhania (2017) e Aziz (2018), a taxa de crescimento econômico é positiva, indicando, assim, que o IDE possui forte associação com o ciclo econômico.

A taxa de inflação (Inf) exibe relação negativa nas quatro especificações. O coeficiente estimado apresenta significância estatística ao nível de 1% em todas as especificações. O coeficiente exibe valor igual a -0,002 e -0,004, nas especificações (1) e (3), respectivamente, e -0,006 e -0,004, nas especificações (2) e (4), respectivamente. Isso mostra que uma variação de 1p.p da taxa de inflação provoca uma redução de 0,002p.p e 0,004p.p na relação IDE/PIB – no caso das especificações (1) e (3) –, ou uma redução de 0,006p.p e 0,004p.p na relação IDE/PIB – considerando as especificações (2) e (4). Esse resultado também é

encontrado nos trabalhos de Sánchez-Martín, De Arce e Escribano (2011) e Sabir, Rafique e Abbas (2019). Isso valida a ideia que a estabilidade macroeconômica dos países, representada pela taxa de inflação, independentemente de sua localização geográfica ou nível de desenvolvimento econômico, é um fator importante para as decisões de localização de IDE.

A formação bruta de capital físico (FBKF) exibe relação positiva em todas as especificações reportadas na tabela 4. Em ambas especificações, com exceção de (2), o coeficiente apresentou significância estatística ao nível de 1%. O coeficiente estimado exibe valor igual a 0,079, na especificação (1), e 0,113, na especificação (3). Isso mostra que uma variação de 1p.p na FBKF conduz a um aumento em 0,079p.p e 0,113p.p na relação IDE/PIB. No mais, os coeficientes reportados nas especificações (2) e (4) exibem valores iguais a 0,0130 e 0,116, respectivamente, indicando, assim, que uma variação de 1p.p na FBKF conduz a um aumento de 0,0130p.p e 0,116p.p na relação IDE/PIB. Resultados similares foram encontrados por Saini e Singhanía (2017), que constataram que a formação bruta de capital físico é importante para atração de IDE em países em desenvolvimento. Isso sugere que a formação bruta de capital físico é uma boa proxy para representar a estrutura produtiva do país, assim como para descrever o clima de investimento doméstico.

A abertura comercial (Aber) exibe relação positiva em todas as especificações. O coeficiente estimado exibe significância estatística ao nível de 1% em todas as especificações. Os valores dos coeficientes se situam em torno de 0,0289 e 0,0218, como mostram as especificações (1) e (3), respectivamente, e 0,0333 e 0,248, como mostram as especificações (2) e (4), respectivamente. Com isso, uma variação de 1p.p no grau de abertura comercial conduz a um aumento de 0,0289p.p e 0,0218p.p, ou de 0,0333p.p e 0,0248p.p, na relação IDE/PIB. Resultados similares também foram encontrados por Kurul e Yalta (2017), em países em desenvolvimento, por Dellis, Sondermann e Vansteekiste (2017), em países da OCDE e da União Europeia, e por Sabir, Rafique e Abbas (2019), em países de renda alta, renda média-alta, renda média-baixa e renda baixa. Resultados similares também foram encontrados em amostra de países específicos, como mostram Sánchez-Martín, De Arce e Escribano (2011), em países da América Latina, e por Aziz (2018), em países Árabes. Isso mostra que o grau de abertura

comercial dos países, independentemente de sua localização geográfica ou nível de desenvolvimento, influencia as decisões de localização de IDE.

O PIB per capita (LPIBpc) exibe relação negativa nos modelos (2) e (4). O coeficiente estimado apresenta significância estatística ao nível de 1% e 5%. O valor do coeficiente estimado se situa em torno de -1,078 e -0,547. Isso mostra que um crescimento de 1% do PIB per capita leva a uma redução entre 0,01078p.p e 0,00547p.p na relação IDE/PIB. Esse resultado é encontrado por Sabir, Rafique e Abbas (2019) somente em países de renda alta e de renda média-alta, enquanto nos países de renda média-baixa e renda baixa essa relação se mostrou positiva. Sánchez-Martín, De Arce e Escribano (2011) apontam relação positiva entre PIB per capita e IDE em países da América Latina. Isso ressalta que o impacto do PIB per capita pode diferir entre determinados grupos de países. Isso porque países com potencial de crescimento da renda per capita podem ser atrativos para investidores estrangeiros, na perspectiva de ingressarem nessas economias através da estratégia *market-seeking*. Por outro lado, o nível de PIB per capita pode desestimular o ingresso de IDE, já que os custos de fazer negócios aumentam à medida que o padrão de vida dos países se elevam, se traduzindo em retornos menores para EMNs.

As dummies temporais são apresentadas nos modelos (3) e (4). Em ambos os modelos, somente P5(2011-2020) – especificação (3) – exibe sinal negativo, enquanto as demais apresentam sinais positivos. Ressalta-se que P3(1991-2000) e P4(2001-2010) apresentam significância estatística ao nível de 1%, enquanto P5 (2011-2020) – especificação (4) – não apresenta significância estatística. Isso indica que os anos entre 1991 e 2010 foram importantes para decisões de localização de IDE. De acordo com Saes e Saes (p. 561, 2017), as políticas de liberalização econômica – especialmente no que se refere a abertura comercial e a abertura da conta de capitais – feitas por diferentes governos nas décadas de 1980 e 1990 foi um dos principais fatores que contribuíram para uma maior presença do IDE na economia global nesse período.

O estado de direito (ED) exibe relação positiva em todas as especificações reportadas na tabela 4. Os coeficientes estimados apresentam significância estatística aos níveis de 1% e 10%, com exceção da especificação (4), que não

apresentou significância estatística. Não se percebe mudanças significativas nos valores estimados nas especificações (1) e (2). Em ambos os casos, os valores se situam em torno de 0,5694 e 0,5865. Isso significa que um aumento unitário do índice de estado de direito eleva entre 0,5694p.p e 0,5865p.p a relação IDE/PIB. Também é verificado expressiva mudança de valor quando se introduz dummies temporais, como é feito em (3) e (4). Nestas duas últimas especificações, ED apresenta valores em torno de 0,1973 e 0,2009. Isso significa que, ao ser introduzido dummies temporais, um aumento unitário do índice de estado de direito eleva entre 0,1973p.p e 0,2009p.p a relação IDE/PIB. Em trabalhos similares, como em Saini e Singhanian (2017) – que utilizam o Índice de Liberdade Econômica agregado da Fundação Heritage –, a relação entre qualidade institucional e IDE se mostra positiva apenas para países desenvolvidos. Para Sabir, Rafique e Abbas (2019), a variável *Rule of Law* exibe relação positiva para países de renda alta, renda média alta, renda média-baixa, mas não para países de renda baixa. Isso mostra que proteção aos direitos de propriedade é um fator importante para decisões de localização de IDE. Saha, Sadekin e Saha (2022) também encontram relação negativa entre IDE e *Rule of Law* em países em desenvolvimento. Isso indica que EMNs preferem países onde a legislação não é tão severamente aplicada.

Conforme já fora abordado, um dos objetivos deste trabalho é investigar a relação temporal da proteção dos direitos de propriedade – representada pela qualidade do estado de direito – sobre decisões de locação de IDE. Para isso, foram realizadas interações entre as dummies temporais e o índice de estado de direito. Os resultados dessas interações estão reportados na tabela 5. É importante ressaltar que os testes de autocorrelação de primeira AR(1) e de segunda ordem Ar(2) indicam ausência de autocorrelação. No mais, todas especificações foram significativas pelo teste de Sargan, indicando a validade dos instrumentos utilizados.

Tabela 5 – Resultados interativos com GMM-system – variável dependente: IDE

Variáveis explicativas	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
IDE PIB (-1)	0,5923 (0,0268)***	0,5934 (0,0259)***	0,5999 (0,0300)***	0,5393 (0,0291)***	0,5305 (0,0311)***	0,5477 (0,0314)***
Tx PIB	0,0574 (0,0845)	0,0505 (0,0871)	0,0521 (0,0889)			
LPIBpc				-0,4260 (0,2141)**	-0,5562 (0,2125)***	-0,5330 (0,2341)**
Inf	-0,0037 (0,0009)***	-0,0041 (0,0009)***	-0,0040 (0,0009)***	-0,0039 (0,0007)***	-0,0046 (0,0007)***	-0,0044 (0,0007)***
FBKF	0,1108 (0,0185)***	0,0987 (0,0185)***	0,1081 (0,0197)***	0,1269 (0,0209)***	0,1130 (0,0203)***	0,1100 (0,0205)***
Aber	0,0213 (0,0053)***	0,0253 (0,0053)***	0,0220 (0,0054)***	0,0236 (0,0050)***	0,0246 (0,0052)***	0,0246 (0,0053)***
ED	0,1844 (0,0939)**	0,1423 (0,0931)	0,1948 (0,1226)	0,3013 (0,1242)**	0,2354 (0,1148)**	0,1870 (0,1371)
P3	1,0297 (0,3616)***	1,1701 (0,1724)***	1,1729 (0,1714)***	1,0838 (0,3698)***	1,3030 (0,1684)***	1,3192 (0,1691)***
P4	1,1714 (0,2238)***	-0,2776 (0,5217)	1,1844 (0,2260)***	1,5337 (0,2760)***	0,7799 (0,6605)	1,6173 (0,298)***
P5	-0,4003 (0,2187)*	-0,3437 (0,2247)	-0,1692 (0,6826)	-0,0096 (0,2398)	0,1367 (0,2502)	0,3290 (0,5996)
P3*ED	0,0340 (0,0682)			0,0344 (0,0658)		
P4*ED		0,3112 (0,1065)***			0,1636 (0,1251)	
P5*ED			-0,0522 (0,1166)			-0,0448 (0,090)
Const.	-4,3895 (0,8131)***	-3,9905 (0,7529)***	-4,3779 (0,8398)***	-1,7426 (1,5729)	-0,0211 (1,6206)	0,0525 (1,7983)
Estatísticas						
Número de países	137	137	137	136	136	136
Número de obs.	384	384	384	383	383	383
Teste de Wald	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
AR(1)	(0,0388)	(0,0267)	(0,0380)	(0,0400)	(0,0348)	(0,0369)
AR(2)	(0,2806)	(0,2907)	(0,2757)	(0,3003)	(0,2975)	(0,2910)
Teste de Sargan	(0,6740)	(0,8142)	(0,6588)	(0,9935)	(0,9927)	(0,9805)
N. de instrumentos	57	56	55	57	56	55

Nota (1): Valores em parênteses referem-se ao desvio-padrão dos coeficientes. Nota (2): *, **, e *** indicam, respectivamente, $p < 0,10$, $p < 0,05$ e $p < 0,01$. Abreviações: Tx_PIB = Taxa de crescimento do PIB; LPIBpc = Logaritmo natural do PIB per capita em US\$ constantes (2005); Inf = taxa de inflação; FBKF = formação bruta de capital físico; Aber = abertura comercial; ED = estado de direito; dummie P3 = 1991-2000; dummie P4 = 2001-2010; dummie P5 = 2011-2020.

Fonte: Elaboração própria a partir do software STATA (versão 17).

As especificações reportadas na tabela 5 inclui interações feitas entre a qualidade institucional e as dummies temporais. Ressalta-se que nenhuma das demais variáveis explicativas apresentaram alterações quando inserido no modelo as interações – ambas variáveis continuam expressando o mesmo sinal e o mesmo grau de significância estatística. O resultado das especificações (1), (2), (4) e (5) mostram relação positiva da qualidade do estado de direito entre 1991 e 2010 – principalmente entre 2001-2010, já que se encontra significância estatística ao nível de 1% –, enquanto as especificações (3) e (6) mostram relação negativa no período 2011-2020. Entre 1991-2000, o impacto da qualidade do estado de direito se situou em torno de 0,0340 e 0,0344, e entre 2001-2010, entre 0,311 e 0,163. Isso indica que uma variação unitária positiva no índice de estado de direito ocorrida no período 1991-2000 elevou a relação IDE/PIB entre 0,0340p.p e 0,0344p.p, e, no período 2001-2010, em 0,311p.p e 0,163p.p. No período mais recente, P5 (2011-2020), o impacto do estado de direito se situou em torno de -0,0522 e -0,0448. Isso indica que uma variação unitária do índice de estado de direito ocorrida entre 2011-2020 reduziu a relação IDE/PIB entre 0,0522p.p e 0,0448p.p.

Em resumo, os resultados mostram que a qualidade institucional em P4(2001-2010) foi a única interação que exibiu significância estatística em detrimento dos demais períodos. Esse resultado revela que apesar do estado de direito ser importante em todo o período, o seu impacto entre 2001 e 2010 foi maior que nos demais períodos.

6.3. Análise de robustez

Para verificar a robustez dos resultados estimados, este trabalho avalia o impacto dos regressores em dois grupos de países: países desenvolvidos e países em desenvolvimento. As estimações foram obtidas a partir do modelo GMM-system. As tabelas 6 e 7 mostram os resultados encontrados para países desenvolvidos e em desenvolvimento, respectivamente. O teste de autocorrelação de primeira ordem, AR(1), não foi significativo para o grupo de países desenvolvidos, apontando a existência de autocorrelação serial nessas especificações. O teste de autocorrelação para países em desenvolvimento foi significativo para todos os modelos. O teste de Sargan foi significativo nas duas amostras, indicando que os instrumentos presentes nos modelos são relevantes.

Tabela 6 – Resultados econométricos com GMM-system – variável dependente: IDE (países desenvolvidos)

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
IDE PIB (-1)	0,7411 (0,0348)***	0,8366 (0,0397)***	0,8649 (0,0357)***	0,8805 (0,0386)***	0,7969 (0,0357)***	0,7376 (0,0494)***	0,9131 (0,0336)***	0,9096 (0,0298)***	0,9068 (0,0228)***	0,8727 (0,0330)***
Tx_PIB	0,6511 (0,0479)***	0,2105 (0,0706)***	0,1760 (0,0726)**	0,1361 (0,0747)*	0,1807 (0,0749)**					
LPIBpc						-1,0135 (0,2805)***	-0,4494 (0,2451)*	-0,4121 (0,1741)**	-0,5239 (0,2061)**	-0,4097 (0,2417)*
Inf	0,0599 (0,0184)***	0,0049 (0,0163)	0,0012 (0,0122)	-0,0022 (0,0166)	-0,0146 (0,0164)	0,0465 (0,0198)**	-0,0320 (0,0143)**	-0,0048 (0,0123)	-0,0254 (0,0153)*	-0,0384 (0,0094)***
FBKF	0,2790 (0,0497)***	0,1856 (0,0495)***	0,2064 (0,0470)***	0,1934 (0,0547)***	0,1613 (0,0423)***	0,1224 (0,0533)**	0,1122 (0,0245)***	0,1213 (0,0409)***	0,1140 (0,0255)***	0,1089 (0,0256)***
Aber	0,0224 (0,003)***	0,0132 (0,0055)**	0,0174 (0,0044)***	0,0106 (0,0052)**	0,0133 (0,0055)**	0,0188 (0,0080)**	0,0225 (0,0049)***	0,0226 (0,0052)***	0,0185 (0,0054)***	0,0250 (0,0042)***
ED	1,1839 (0,2465)***	0,3311 (0,1831)*	0,6815 (0,1958)***	0,3804 (0,1550)**	0,2944 (0,1722)*	1,1008 (0,2779)***	0,6283 (0,1405)***	1,0888 (0,1688)***	0,6029 (0,1245)***	0,5441 (0,1300)***
P3		1,5253 (0,2456)***	3,8152 (1,0742)***	1,4204 (0,2426)***	1,4216 (0,2636)***		1,4065 (0,2014)***	5,3580 (1,1251)***	1,4030 (0,1882)***	1,2932 (0,2725)***
P4		1,6614 (0,4271)***	1,1891 (0,3114)***	0,2941 (1,3954)	1,5240 (0,3640)***		0,6323 (0,2391)***	0,7659 (0,2689)***	-0,2387 (1,2663)	0,5468 (0,2685)**
P5		-0,9230 (0,5322)*	-1,6790 (0,4894)***	-1,4113 (0,5322)***	-4,8989 (2,0671)**		-2,0752 (0,3777)***	-2,1590 (0,3994)***	-1,7516 (0,4331)***	-6,6775 (1,8745)***
P3*ED			-0,3669 (0,1462)**					-0,5952 (0,1467)***		
P4*ED				0,1702 (0,1514)					0,1528 (0,1493)	
P5*ED					0,5372 (0,2774)*					0,6281 (0,2507)**
Const.	-17,7128 (3,0875)***	-7,9738 (2,4193)***	-10,6173 (2,3676)***	-7,7863 (2,2272)***	-6,6107 (2,2328)***	-2,0884 (4,4908)	-3,8407 (2,7819)	-7,6067 (2,4756)***	-2,9425 (1,9931)	-3,3672 (2,4199)
Estatísticas										
Número de países	49	49	49	49	49	49	49	49	49	49
Número de obs.	150	150	150	150	150	151	151	151	151	151
Teste de Wald	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
AR(1)	(0,1858)	(0,1529)	(0,1544)	(0,1362)	(0,1437)	(0,1664)	(0,1424)	(0,1357)	(0,1339)	(0,1398)
AR(2)	(0,1550)	(0,1766)	(0,1642)	(0,1766)	(0,1694)	(0,1508)	(0,1645)	(0,1477)	(0,1757)	(0,1513)
Teste de Sargan	(0,3780)	(0,8685)	(0,5765)	(0,7827)	(0,6037)	(0,1422)	(0,6106)	(0,7580)	(0,6979)	(0,5386)
N. de instrumentos	37	40	42	41	40	37	40	42	41	40

Nota (1): Valores em parênteses referem-se ao desvio-padrão dos coeficientes. Nota (2): *, **, e *** indicam, respectivamente, $p < 0,10$, $p < 0,05$ e $p < 0,01$. Abreviações: Tx_PIB = Taxa de crescimento do PIB; LPIBpc = Logaritmo natural do PIB per capita em US\$ constantes (2005); Inf = taxa de inflação; FBKF = formação bruta de capital físico; Aber = abertura comercial; DP = direitos de propriedade; P2 = 1981-1990; P3 = 1991-2000; P4 = 2001-2010; P5 = 2011-2020.

Fonte: Elaboração própria a partir do software STATA (versão 17).

Os coeficientes reportados na tabela 6 mostram os resultados obtidos para países desenvolvidos. A relação IDE/PIB defasada influencia positivamente a relação IDE/PIB corrente. Em todas as dez especificações, o coeficiente estimado exibe significância estatística ao nível de 1%. O valor do coeficiente se situa entre 0,737 e 0,913. Dessa forma, um crescimento de 1p.p na relação IDE/PIB defasada proporciona um impacto entre 0,737p.p e 0,913p.p na relação IDE/PIB corrente.

O crescimento econômico é relevante para atração de IDE em países desenvolvidos. Em todas as cinco especificações em que foi estimado, exibe significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%. O valor encontrado dessa variável se situa entre 0,136 e 0,651. Assim, uma variação de 1p.p da taxa de crescimento provoca um crescimento entre 0,316p.p e 0,651p.p na relação IDE/PIB dos países desenvolvidos. Resultados similares também foram obtidos por Dellis, Sondermann e Vansteekiste (2017) e Saini e Singhanian (2017), cujo mostram relação positiva entre crescimento e atração de IDE para países membros da OCDE e da União Europeia, no primeiro caso, e em um conjunto de 11 países desenvolvidos, no segundo caso. Esse resultado contraria trabalhos que utilizam outros métodos de estimação, como feito por Hyun e Kim (2010), que, a partir de um modelo gravitacional, documentam como o ciclo econômico atua desfavoravelmente em operações de IDE envolvendo fusões e aquisições – forma predominante de ingresso de capital estrangeiro em países desenvolvidos²¹.

A estabilidade macroeconômica, expresso pela taxa de inflação, é um importante fator para atração de IDE em países desenvolvidos. A taxa de inflação exibe relação negativa e estatisticamente significativa com IDE. Somente entre as especificações (6) e (10), a taxa de inflação apresenta sinal negativo, exibindo significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%. O valor do coeficiente estimado (pelo menos aqueles que apresentam resultado negativo) se situa entre -0,0022 e -0,0384. Assim, uma variação de 1p.p na taxa de inflação reduz entre 0,0022p.p e 0,0384p.p a relação IDE/PIB dos países desenvolvidos. Resultado

²¹Hyun e Kim (2010) utilizam um modelo gravitacional buscando estimar os principais determinantes econômicos e institucionais de IDE envolvendo operações de fusões e aquisições. De acordo com seus resultados, o ciclo econômico atua desfavoravelmente em imersões de fusões e aquisições. Uma explicação para este resultado é que o crescimento do PIB pode ter efeitos adversos sobre os fluxos de IDE, principalmente envolvendo operações de fusões e aquisições. O valor de mercado de empresas locais acompanham o movimento dos ciclos econômicos, levando à valorização de empresas locais em períodos de alto crescimento e à desvalorização, em períodos de baixo crescimento econômico.

similar também foi encontrado por Sabir, Rafique e Abbas (2019) em países de renda alta. Tomando como base que os investidores estrangeiros preferem países que apresentam economias mais estáveis, com menor grau de incerteza, pode-se inferir que a estabilidade macroeconômica é um importante fator de atração de IDE em países desenvolvidos.

A formação bruta de capital físico exibe relação positiva em todas as especificações reportadas na tabela 6. Além disso, exibe significância estatística aos níveis de 1% e 5%. O valor do coeficiente estimado se situa entre 0,108 e 0,279. Assim, uma variação de 1p.p da formação bruta de capital físico tende a elevar a relação IDE/PIB entre 0,108p.p e 0,279p.p. Isso indica que em países desenvolvidos a formação bruta de capital físico é importante para atração de IDE. Esses resultados se assemelham com os resultados encontrados por Buchanan, Le e Rishi (2011), porém se diferencia dos resultados de Saini e Singhanian (2017), que não encontraram significância estatística dessa variável para países desenvolvidos. O resultado expressivo da formação bruta de capital físico indica o impacto do clima de investimento doméstico na atração de IDE. Ademais, como a formação bruta de capital físico também condensa a estrutura de capital privado e público (infraestrutura), essa variável mostra como a estrutura produtiva é importante para atração de IDE, principalmente em estratégias voltadas para *efficient-seeking*.

A abertura comercial exibe relação positiva em todas as especificações reportadas na tabela 6. No mais, exibe significância estatística aos níveis de 1% e 5%. O valor do coeficiente estimado se situa entre 0,010 e 0,025. Isso implica que uma variação de 1p.p na relação comércio/PIB eleva entre 0,010p.p e 0,025p.p a relação IDE/PIB. Isso indica que em país desenvolvidos uma maior inserção no comércio global resulta em maior atração de IDE. Esse resultado se assemelha com os resultados encontrados por Dellis, Sondermann e Vansteekiste (2017), Saini e Singhanian (2017) e Sabir, Rafique e Abbas (2019). Os resultados mostram como o grau de inserção comercial do país hospedeiro pode trazer inúmeras vantagens às EMNs, principalmente favorecendo estratégias *market-seeking* voltadas para atender ao mercado externo ou local.

O PIB per capita exibe sinal negativo em todas as cinco especificações em que foi estimado. Nestas, exibe significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%.

O valor do coeficiente estimado se situa entre 0,409 e 1,013. Assim, um crescimento de 1% do nível de PIB per capita eleva em 0,00409p.p e 0,01013p.p a relação IDE/PIB. Resultados similares foram encontrados por Arbatli (2011) e Sabir, Rafique e Abbas (2019). Duas explicações resultam na relação negativa entre IDE e PIB per capita negativo. Primeiro, a produtividade marginal do capital (uma proxy para descrever retornos de investimentos) são menores em países com níveis de renda per capita maiores (ARBATLI, 2011). Segundo, investidores estrangeiros podem não considerar o PIB per capita um indicador importante ao realizar IDE, já que os custos de fazer negócios aumentam à medida que o padrão de vida dos países se elevam(SABIR, RAFIQUE E ABBAS, 2019).

Os coeficientes estimados das dummies temporais mostram que somente o período P5 (2011-2020) apresentou sinal negativo, enquanto nos demais períodos, P3 (1991-2000) e P4 (2001-2010), os sinais são positivos. Isso mostra que entre 1991-2010, principalmente entre 1991-2000, foi um período favorável para atração de IDE para países desenvolvidos, enquanto no período 2011-2020, vê-se uma redução de IDE nesses países.

No que se refere a qualidade institucional, expressa pelo estado de direito, o seu impacto se mostra relevante em todas as especificações da tabela 6. O sinal do coeficiente é positivo em todas as especificações, assim como exibe significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%. O valor do coeficiente estimado se situa entre 0,294 e 1,183. Assim, um crescimento unitário do índice de estado de direito eleva a relação IDE/PIB entre 0,294p.p e 1,183p.p, indicando, dessa forma, que nos países desenvolvidos a qualidade institucional é um importante fator de atração de IDE. Resultados similares foram obtidos por Dellis, Sondermann e Vansteekiste (2017) e Sabir, Rafique e Abbas (2019). Isso mostra que a qualidade do estado de direito é um fator essencial para atração de IDE, visto que a qualidade do sistema legal de países desenvolvidos proporciona solidez jurídica na proteção aos direitos de propriedade e ao cumprimento de contratos privados, incentivando, dessa forma, investidores estrangeiros a realizarem investimentos de longo prazo nessas economias.

As interações entre a qualidade institucional e as dummies temporais exibem significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%. Em ambas as especificações,

os resultados mostram que o estado de direito influenciou as estratégias de localização de IDE entre 2001-2020, principalmente entre 2011-2020.

A partir dos resultados reportados na tabela 6, percebe-se que as variáveis que afetam a entrada de IDE em países desenvolvidos estão relacionadas à estabilidade econômica. Ordenados por grau de impacto, e não considerando o IDE/PIB defasado, a qualidade do estado de direito dos países desenvolvidos é o principal fator considerado por EMNs ao realizarem IDE nessas economias, seguido pelo crescimento econômico (taxa de crescimento), pela rentabilidade dos negócios(LnPIBpc), pela estrutura produtiva(FBKF), pela abertura econômica(Aber) e pela estabilidade macroeconômica(taxa de inflação).

O impacto do estado de direito para o período 2001-2020 ressalta a importância do ordenamento jurídico para IDE, principalmente aquelas envolvendo operações de fusões e aquisições, visto que é a principal forma de entrada de investimento externo nesses países. Na década recente, vê-se um recrudescimento dos fluxos de IDE para os países desenvolvidos, sobretudo em países europeus (figura 5). Como mostra os resultados reportados no anexo I, o estado de direito apresenta comportamento não linear com os fluxos de IDE, indicando que reformas objetivando o aprimoramento institucional não são capazes para atrair IDE no curto prazo, levando à saída de investimento externo dessas economias para outras regiões²².

²²Algumas empresas multinacionais escolhem países com instituições fracas com o propósito de maximizarem retornos para acionistas. Ullah et al (2021) documentam a ocorrência de 273 violações de direitos humanos perpetrados por empresas multinacionais, entre 2002 e 2017. A maioria dessas violações ocorreram em países em desenvolvimento, perpetrado, majoritariamente, por empresas oriundas de países desenvolvidos. Dentre os delitos cometidos por essas empresas, se destacam: condições precárias de trabalho; discriminação racial; trabalho infantil; assédio a profissionais femininas; pagamento abaixo do salário-mínimo(ULLAH et al., 2021).

Tabela 7 – Resultados econométricos com GMM-system – variável dependente: IDE (países em desenvolvimento)

Variáveis	Modelo 25	Modelo 26	Modelo 27	Modelo 28	Modelo 29	Modelo 30	Modelo 31	Modelo 32	Modelo 33	Modelo 34
IDE PIB (-1)	0,3122 (0,0202)***	0,3826 (0,0389)***	0,4216 (0,0420)***	0,3749 (0,0384)***	0,4035 (0,0407)***	0,2760 (0,0363)***	0,3307 (0,0568)***	0,3247 (0,0571)***	0,3927 (0,0585)***	0,3847 (0,0610)***
Tx_PIB	0,3211 (0,0549)***	0,1272 (0,0575)**	0,1431 (0,0593)**	0,1147 (0,0565)**	0,1061 (0,0583)*					
LPIBpc						-1,0269 (0,1085)***	-1,1111 (0,1298)***	-1,1271 (0,1322)***	-1,0053 (0,1262)***	-0,9980 (0,1312)***
Inf	-0,0004 (0,0002)	-0,0008 (0,0003)**	-0,0008 (0,0003)**	-0,0009 (0,0003)***	-0,0008 (0,0003)**	-0,0016 (0,0002)***	-0,0021 (0,0027)***	-0,0019 (0,0002)***	-0,0019 (0,0002)***	-0,0018 (0,0002)***
FBKF	0,2287 (0,0124)***	0,2138 (0,0130)***	0,1950 (0,0124)***	0,2161 (0,0135)***	0,2021 (0,0137)***	0,2101 (0,0145)***	0,1859 (0,0136)***	0,1879 (0,0117)***	0,1942 (0,0142)***	0,1822 (0,0129)***
Aber	0,0262 (0,0034)***	0,0184 (0,0031)***	0,0145 (0,0034)***	0,0163 (0,0028)***	0,0115 (0,0033)***	0,0304 (0,0036)***	0,0236 (0,0036)***	0,0235 (0,0035)***	0,0213 (0,0035)***	0,0190 (0,0039)***
ED	-0,0997 (0,1565)	-0,4657 (0,1175)***	-0,7177 (0,1020)***	-0,5248 (0,1183)***	-0,3333 (0,1203)***	0,2137 (0,2583)	-0,6233 (0,1604)	-0,5107 (0,1186)***	-0,6319 (0,1444)***	-0,5776 (0,1497)***
P3		1,2798 (0,1206)***	0,3999 (0,2742)	1,3448 (0,1122)***	1,3118 (0,1160)***		1,3188 (0,1044)***	1,2752 (0,4012)***	1,4021 (0,0899)***	1,3759 (0,1029)***
P4		1,8802 (0,2062)***	1,8873 (0,2067)***	0,4864 (0,4161)	1,9863 (0,1958)***		2,0119 (0,1735)***	2,0497 (0,1730)***	0,5147 (0,4684)	2,0897 (0,1694)***
P5		0,9052 (0,2167)***	0,9400 (0,2146)***	0,9898 (0,2088)***	2,5725 (0,4627)***		1,3092 (0,1890)***	1,3015 (0,1884)***	1,2125 (0,2005)***	2,8041 (0,6736)***
P3*ED			0,2276 (0,0697)***					0,0134 (0,1100)		
P4*ED				0,3763 (0,0919)***					0,3715 (0,1117)***	
P5*ED					-0,3875 (0,1014)***					-0,3590 (0,1520)**
Const.	-5,7677 (0,7587)***	-3,9644 (0,6582)***	-2,4983 (0,5709)***	-3,6398 (0,6333)***	-4,0424 (0,6613)***	2,8495 (0,9685)***	6,4353 (1,2270)***	6,0955 (1,1085)***	5,4822 (1,1807)***	5,5715 (1,2122)***
Estatísticas										
Número de países	88	88	88	88	88	87	87	87	87	87
Número de obs.	234	234	234	234	234	232	232	232	232	232
Teste de Wald	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
AR(1)	(0,0202)	(0,0099)	(0,0106)	(0,0077)	(0,0082)	(0,0269)	(0,0168)	(0,0163)	(0,0100)	(0,0114)
AR(2)	(0,7093)	(0,2816)	(0,2886)	(0,2719)	(0,2660)	(0,9252)	(0,1861)	(0,1996)	(0,1621)	(0,1668)
Teste de Sargan	(0,5727)	(0,3538)	(0,4815)	(0,3746)	(0,3731)	(0,4974)	(0,7403)	(0,7801)	(0,7004)	(0,6524)
N. de instrumentos	52	55	57	56	55	52	55	57	56	55

Nota (1): Valores em parênteses referem-se ao desvio-padrão dos coeficientes. Nota (2): *, **, e *** indicam, respectivamente, $p < 0,10$, $p < 0,05$ e $p < 0,01$. Abreviações: Tx_PIB = Taxa de crescimento do PIB; LPIBpc = Logaritmo natural do PIB per capita em US\$ constantes (2005); Inf = taxa de inflação; FBKF = formação bruta de capital físico; Aber = abertura comercial; ED = estado de direito; dummie P3 = 1991-2000; dummie P4 = 2001-2010; dummie P5 = 2011-2020.

Fonte: Elaboração própria a partir do software STATA (versão 17).

Os coeficientes estimados para os países em desenvolvimento estão reportados na tabela 7. A relação IDE/PIB defasada é positiva e apresenta significância estatística ao nível de 1% em todas as especificações. O valor estimado do coeficiente se situa entre 0,276 e 0,421. Assim, um crescimento de 1p.p da relação IDE/PIB defasada eleva entre 0,276p.p e 0,421p.p a relação IDE/PIB corrente.

O crescimento econômico é positivamente relacionado com os fluxos de IDE em países em desenvolvimento. Nas cinco especificações, a taxa de crescimento é estatisticamente significativa aos níveis de 1%, 5% e 10%. O valor do coeficiente estimado se situa entre 0,106 e 0,321. Assim, uma variação de 1p.p da taxa de crescimento eleva a relação IDE/PIB entre 0,106p.p e 0,321p.p. Isso indica que o crescimento econômico é um fator chave para atração de IDE, principalmente em estratégias voltadas para *market-seeking* neste grupo de países.

A estabilidade macroeconômica, expresso pela taxa de inflação, exibe relação negativa com os fluxos de IDE. A taxa de inflação exibe significância estatística aos níveis de 1% e 5%. O valor do coeficiente estimado se situa entre -0,0004 e -0,0021. Isso indica que uma variação de 1p.p da taxa de inflação reduz entre 0,0004p.p e 0,0021p.p a relação IDE/PIB. Esse resultado se distingue dos resultados encontrados por Sabir, Rafique e Abbas (2019), cujo mostram que a taxa de inflação não é significativa para países de renda média-alta, renda média-baixa e renda baixa. Em trabalhos que fazem uso de especificações de inflação não convencionais, como fez Arbatli (2011), as estimativas se mostram altamente não significativas para países em desenvolvimento²³. Isso indica que a estabilidade macroeconômica afeta decisões de localização de IDE em países em desenvolvimento.

A formação bruta de capital físico exibe relação positiva em todas as especificações reportadas na tabela 7. No mais, em todas as especificações apresenta significância estatística ao nível de 1%. O valor do coeficiente estimado se situa entre 0,182 e 0,228. Isso indica que uma variação de 1p.p da formação bruta de capital físico eleva entre 0,182p.p e 0,228p.p a relação IDE/PIB. Esse resultado

²³Arbatli (2011) utiliza uma variável dummy para representar taxas de inflação acima de 10%. Suas estimativas apontam que, apesar da variável dummy apresentar sinal negativo, não possui significância estatística em nenhuma das especificações feitas pelo autor.

mostra que a formação bruta de capital físico é importante para atração de IDE em países em desenvolvimento. Esses resultados se assemelham com os resultados encontrados por Buchanan, Le e Rishi (2011), cujo mostram que o resultado expressivo dessa variável indica o impacto do clima de investimento doméstico dos países desenvolvidos na atração de IDE. Ademais, como a formação bruta de capital físico também condensa a estrutura de capital privado e público (infraestrutura), essa variável mostra como a estrutura produtiva se mostra importante para atração de IDE, principalmente para estratégias voltadas para *efficient-seeking*.

A abertura comercial exhibe relação positiva em todas as especificações reportadas na tabela 7. Além disso, exhibe significância estatística ao nível de 1%. O valor do coeficiente estimado se situa entre 0,011 e 0,030. Assim, uma variação de 1p.p na relação comércio/PIB eleva a relação IDE/PIB entre 0,011p.p e 0,030p.p. Isso indica que em países em desenvolvimento uma maior inserção no comércio global resulta em maior atração de IDE. Esse resultado se assemelha com os resultados encontrados por Saini e Singhania (2017), Kurul e Yalta (2017) e Sabir, Rafique e Abbas (2019). Os resultados mostram como o grau de inserção comercial do país hospedeiro pode trazer inúmeras vantagens às EMNs, principalmente favorecendo estratégias *market-seeking*, sejam elas voltadas para atender ao mercado externo ou local.

O PIB per capita exhibe sinal negativo em todas as especificações da tabela 7. Além disso, exhibe significância estatística ao nível de 1%. O valor do coeficiente estimado se situa entre -0,998 e -1,127. Assim, uma variação de 1% do PIB per capita reduz a relação IDE/PIB entre 0,00998p.p e 0,01127p.p. Resultados similares foram encontrados por Arbatli (2011) e Sabir, Rafique e Abbas (2019). Duas explicações resultam na relação negativa entre IDE e PIB per capita se negativo. Primeiro, a produtividade marginal do capital (uma proxy para descrever retornos de investimentos) são menores em países com níveis de renda maiores (ARBATLI, 2011). Segundo, investidores estrangeiros podem não considerar o PIB per capita um indicador importante ao realizar IDE, já que os custos de fazer negócios aumentam à medida que o padrão de vida dos países se elevam (SABIR, RAFIQUE E ABBAS, 2019).

As dummies temporais foram todas positivas e estatisticamente significativas ao nível de 1%. Nos países em desenvolvimento, todos os períodos exibem sinais positivos. Isso mostra que os anos entre 1991-2020, principalmente entre 2001-2010, foram importantes para imersões de IDE nos países em desenvolvimento.

Os resultados do estado de direito apresenta sinal negativo em quase todas as especificações reportadas na tabela 7. Além disso, exibe significância estatística ao nível de 1%. O valor estimado do coeficiente se situa entre -0,099 e -0,717. Isso mostra que uma variação unitária do índice de estado de direito reduz entre 0,099p.p e 0,717 a relação IDE/PIB. Resultados similares foram encontrados por Kurul e Yalta (2017) e por Sabir, Rafique e Abbas (2019). Esses resultados indicam que a qualidade do estado de direito não é um fator importante para decisões de localização de IDE nos países em desenvolvimento. Segundo Wang, Xu e Zhu (2011), um exemplo notável dessa característica em economias emergentes é a China, onde, apesar de apresentar estado de direito relativamente fraco, certas regiões chinesas têm atraído enormes montantes de IDE nas últimas décadas. Este fenômeno é atribuído a fatores econômicos (possibilidade de elevadas margens de lucro), que compensa as deficiências de seu quadro jurídico. Saha, Sadekin e Saha(2022) também sustentam que incentivos para maximização de lucros conduzem EMNs a realizarem operações de IDE em países onde as instituições jurídicas e legais são relativamente mais frágeis.

As interações feitas entre as dummies temporais e a qualidade do estado de direito mostram que a qualidade institucional se mostra mais importante nos países em desenvolvimento no período 1991-2010, principalmente entre 2001-2010. No período mais recente, 2011-2020, o estado de direito apresenta sinal negativo e estatisticamente significativo. Isso mostra que as EMNs realizaram IDE na última década em países em desenvolvimento que apresentassem quadros jurídicos fracos.

Ditante dos resultados reportados na tabela 7, percebe-se que o ingresso de IDE nos países em desenvolvimento está relacionado com a estratégia *market-seeking*. Organizandoo por ordem de grandeza dos coeficientes, a rentabilidade dos mercados ($\ln\text{PIBpc}$) foram o principal fator de atração de IDE nessas economias, seguida pelo quadro jurídico, pelo crescimento econômico, pela estrutura produtiva,

pela inserção no comércio internacional e pela estabilidade macroeconômica. A qualidade do estado de direito apresentou sinal negativo, mostrando que EMNs preferem investir em países onde as instituições legais e jurídicas são pouco eficazes. Apenas para o período 1991-2010, o quadro institucional desses países foi importante, enquanto entre 2011-2020, as instituições não influenciaram atração de IDE. Como mostram as estimativas apresentadas no anexo J, a qualidade institucional apresenta relação não-linear com os fluxos de IDE, indicando que o aprimoramento institucional garante, no curto prazo, maiores imersões de IDE. Porém, aprimoramentos da qualidade do estado de direito pode levar à fuga de investidores estrangeiros no longo prazo. O recente movimento dos fluxos globais de IDE para os países emergentes, sobretudo nos países asiáticos, mostra como oportunidades de alta lucratividade conduzem os deslocamentos de IDE para regiões onde o estado de direito são frágeis²⁴.

²⁴Conforme documentam Anwar e Iwasaki(2022), empresas multinacionais originárias de países em desenvolvimento, particularmente oriundas dos países dos BRICS, procuram estabelecer negócios em países que apresentam instabilidade política e fragilidades institucionais. Um dos motivos para isso é que essas empresas evoluem em um ambiente institucional relativamente fraco e acabam personalizadas pela estrutura institucional de seus países. Como resultado, essas empresas sentem mais dispostas a ingressarem em países cuja estrutura institucional é semelhante de seus países de origem.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A globalização do comércio, das finanças e da produção a partir da década de 1970 trouxe importantes mudanças na economia internacional. Uma dessas mudanças foi a gradual substituição de empréstimos bancários pelo investimento direto externo (IDE) como ferramenta alternativa de financiamento internacional. Observa-se que o impacto do IDE em economias receptoras conduz à expansão da capacidade produtiva, além de promover a disseminação de novas tecnologias e de novas práticas administrativas e gerenciais. O crescimento substancial desses fluxos, principalmente a partir da introdução de políticas liberalizantes por diferentes governos na década de 1990, levaram à elaboração de trabalhos teóricos e empíricos para avaliar decisões de localização de IDE feito por empresas multinacionais (EMNs). Diante disso, esta dissertação teve como objetivo principal investigar os principais determinantes econômicos e institucionais dos fluxos globais de IDE, entre 1971 e 2020.

No capítulo 2 revisa-se as principais abordagens de investimento direto externo, com o objetivo de sintetizar os desenvolvimentos teóricos relacionados ao processo de internacionalização das atividades produtivas feitas por EMNs. Dentre os modelos teóricos avaliados, o Modelo OLI, desenvolvido por Dunning (1988), se mostra o mais apropriado para avaliar decisões relacionadas a localização de IDE.

No capítulo 3 revisa-se os trabalhos que estimam os principais determinantes econômicos e institucionais do IDE tendo como base o modelo OLI. Essa revisão permitiu identificar os principais fatores relacionados com os fluxos de IDE em amostras envolvendo países desenvolvidos e países em desenvolvimento. Dentre esses fatores, pode-se destacar o tamanho do mercado interno, o grau de inserção no comércio internacional, estabilidade macroeconômica, dinamismo dos investimentos domésticos e ambiente institucional.

No capítulo 4 é feito uma análise histórico-descritiva desde a década de 1980 mostrando como cada país/região se inseriu nos fluxos globais de IDE. Em linhas gerais, os fluxos de IDE para países desenvolvidos – notadamente para os Estados Unidos, Europa e Japão – se deu por fusões e aquisições. Nos países em desenvolvimento, vê-se uma forma dupla de inserção: nos países latino-americanos, o IDE ingressou sob a forma de fusões e aquisições, enquanto nos países asiáticos

o IDE ingressou sob a forma de investimento novo (*greenfield*). Ademais, a participação setorial do IDE também se mostra diversificado entre as regiões. Nos países desenvolvidos, o investimento externo se concentra majoritariamente no setor de serviços. Nos países em desenvolvimento, a concentração setorial vai depender de cada região específica: nos países da América Latina, o IDE se concentra no setor de serviços; nos países da Ásia e do Pacífico, se concentra no setor de manufatura; e nos países da África e do Oriente Médio se concentra nos setores primários da economia.

À análise histórico-descritiva dos fluxos globais de IDE e das formas de inserção regional nesses fluxos, o capítulo 5 apresenta a discussão da metodologia adotada nesta dissertação. Adotou-se um painel de dados contendo 159 países, onde as observações de cada variável foi transformada em médias decenais, categorizadas em cinco períodos. O método de estimação foi feito por modelos fixos. Para solucionar a presença de endogeneidade, adotou-se método GMM-system.

Dentre os fatos analisados empiricamente, esta dissertação mostrou como a taxa de crescimento, a taxa de inflação, a formação bruta de capital físico, a abertura comercial e a qualidade institucional – representada pelo estado de direito – são fatores importantes para explicar os fluxos globais de IDE. No que se refere especificamente à qualidade institucional, apesar de a literatura empírica mostrar a associação positiva com fluxos de IDE, este trabalho mostrou como o período pode influenciar a significância das instituições na atração de IDE, inovando, nesse aspecto, de grande parte da literatura empírica.

Para testar a robustez das estimativas encontradas, a amostra original foi dividida entre países desenvolvidos e países em desenvolvimento. Nos países desenvolvidos, o IDE se mostra associado com variáveis relacionado à estabilidade econômica, indicando que EMNs se atentam à qualidade institucional, à estabilidade macroeconômica, à dinâmica de investimentos domésticos e à abertura comercial quando investem nesses países. Essas variáveis estão associadas à forma de entrada de IDE nos países desenvolvidos (fusões e aquisições) e nos setores econômicos em que se estabelecem (setor de serviços).

Nos países em desenvolvimento, o IDE se mostra associado com variáveis relacionadas à estratégia *market-seeking*, indicando que as EMNs se atentam ao

crescimento econômico, a estrutura produtiva – especialmente à qualidade da infraestrutura – e a abertura comercial. Essas variáveis estão associadas à forma de entrada de IDE nos países em desenvolvimento – fusões e aquisições nos países latino-americanos e investimento novo (*greenfield*) nos países asiáticos – e nos setores em que se estabelecem – setor de serviços nos países da América Latina, setor de manufatura nos países da Ásia e do Pacífico e setor primário nos países da África e do Oriente Médio.

No que se refere propriamente a qualidade das instituições – representada pelo estado de direito –, apresenta significância para países desenvolvidos em todo o período abordado, se mostrando mais importante entre os anos de 2001-2020. Nos países em desenvolvimento, por outro lado, o estado de direito não é um fator relevante para atração de IDE. Apenas para o período entre 1991-2010, o aprimoramento institucional nesses países promoveu a entrada de IDE, ao passo que no período recente (2011-2020), exibiu relação inversa.

Diante desses resultados, percebe-se que as EMNs avaliam de formas distintas decisões relacionadas à localização de IDE. Os determinantes econômicos e institucionais em países desenvolvidos e em desenvolvimento não são similares e apresentam diferenças consideráveis. Isso posto, a sugestão de políticas macroeconômicas associadas à atração de IDE também diferem substancialmente entre os países. Nos países desenvolvidos, o aperfeiçoamento do sistema jurídico e das garantias aos direitos de propriedade induzem a um maior ingresso de IDE, assim como medidas de estabilização econômica e de abertura comercial. Nos países em desenvolvimento, incentivos ao crescimento econômico, aprimoramento da qualidade da infraestrutura e uma maior inserção no comércio mundial garantem um maior ingresso de IDE nesses países.

Uma limitação deste trabalho é a utilização do IDE agregado, não havendo nenhuma distinção entre a forma de entrada do IDE e em quais setores da economia o IDE se estabelece. Futuras extensões de trabalhos similares a este devem especificar a forma de IDE que está ingressando nos países receptores, destacando também em quais setores da economia o IDE está se estabelecendo. Adicionalmente, o trabalho não incorpora outras variáveis institucionais que podem influenciar as decisões de IDE, como estabilidade política.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- A. MOOSA, Imad. Introduction and Overview: Types of FDI. In: A. MOOSA, Imad. **Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice**. 1. ed. New York: Palgrave, 2002. cap. 1, p. 1-6. ISBN 987-1-349-42615-7. Disponível em: <https://books.google.com.br>. Acesso em: 10 fev. 2024.
- AGHION, P.;HOWITT, P. **A model of growth through creative destruction**. *Econometrica*, 60, pp. 323-52 (1990).
- ALI, Fathi A.; FIESS, Norbert; MACDONALD, Ronald. **Do institutions matter for foreign direct investment?**. *Open economies review*, v. 21, p. 201-219, 2010.
- AMAL, Mohamed; SEABRA, Fernando. Determinantes do investimento direto externo (IDE) na América Latina: uma perspectiva institucional. **Revista economia**, v. 8, n. 2, p. 231-247, 2007.
- ANWAR, Amar; IWASAKI, Ichiro. Institutions and FDI from BRICS countries: a meta-analytical review. *Empirical Economics*, v. 63, n.1, p.417- 468, 2022. <https://doi.org/10.1007/s00181-021-02145-w>
- ARBATLI, Elif C. Economic Policies and FDI Inflows to Emerging Market Economies. **IMF Working Paper No. 11/192**, Ago 2011, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1910495>.
- AZIZ, Omar G. **Institutional quality and FDI inflows in Arab economies**. *Finance Research Letters*, v. 25, p. 111-123, 2018.
- BADI H., Baltagi. **Econometric analysis of panel data**. 3. ed. Inglaterra: British Library, 2005. 302 p. ISBN 13 978-0-470-01456-1.
- BLUNDELL, Richard; BOND, Stephen. **Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models**. *Journal of econometrics*, v. 87, n. 1, p. 115-143, 1998.
- BORENSZTEIN, Eduardo; DE GREGORIO, Jose; LEE, Jong-Wha. **How does foreign direct investment affect economic growth?** *Journal of international Economics*, v. 45, n. 1, p. 115-135, 1998.
- BUCHANAN, Bonnie G.; LE, Quan V.; RISHI, Meenakshi. **Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence**. *International Review of financial analysis*, v. 21, p. 81-89, 2012.
- BUCKLEY, Peter J.; CASSON, Mark. **The future of the multinational enterprise**. Springer, 2016.
- CARRIL-CACCIA, Federico; PAVLOVA, Elena. Foreign direct investment and its drivers: a global and EU perspective. **Economic Bulletin Articles**, v. 4, 2018.
- CASS, D. **Optimum growth in an aggregative model of capital accumulation**. *Review of Economics Studies*, 32, pp. 233-40, 1965.

CASTRO, Priscila G.; CAMPOS, Antônio C. Uma discussão sobre o comportamento do investimento estrangeiro direto diante de crises financeiras. **Revista Pesquisa e Debate**, v. 29, n. 1, p. 53, 2018.

CAVALCANTI; NOVO. **Institutions and economic development: How strong is the relation?** *Empirical economics*, v. 30, p. 263-276, 2005.

DA SILVA, Luciana Acioly. **Tendências dos Fluxos Globais de Investimentos Direto Externo**. Texto para Discussão, Nº1192, IPEA, Brasília, junho de 2006.

DAS ALMAS, R. P. R. Internacionalização das Empresas Portuguesas para os Países da Europa Central e Oriental: Fatores Determinantes e Modos de Entrada. **Tese (Doutoramento em Gestão)** - Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa (ISCTE), Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, 2014. Repositório do ISCTE: <http://hdl.handle.net/10071/10411>.

DELLIS, Konstantinos; SONDERMANN, David; VANSTEENKISTE, Isabel. Determinants of FDI inflows in advanced economies: Does the quality of economic structures matter?. **European Central Bank, Paper nº 2066**. May, 2017.

DUNNING, John H. The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions. **Journal of international business studies**, v. 19, n. 1, p. 1-31, 1988.

DUNNING, John H.; LUNDAN, Sarianna M. Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise. **Asia Pacific journal of management**, v. 25, p. 573-593, 2008.

FAETH, Isabel. Determinants of foreign direct investment—a tale of nine theoretical models. **Journal of Economic surveys**, v. 23, n. 1, p. 165-196, 2009.

FRANCISCHINI, Andresa Silva Neto; LIMA, André Fernandes. **O Conceito de Internacionalização: Análise Comparativa das Teorias Clássicas e Abordagens Recentes**. *Revista de Economia Mackenzie*, v. 19, n. 2, p. 252-274, 2022.

FRIEDEN, Jeffry A. **Capitalismo Global: História Econômica e Política do Século XX**. Rio de Janeiro: Zahar, 2010. 467 p. ISBN 9788537803578. Disponível em: <https://lelivros.love/>. Acesso em: 15 maio 2023.

GHAZALIAN, Pascal L.; AMPONSEM, Frederick. **The effects of economic freedom on FDI inflows: an empirical analysis**. *Applied Economics*, v. 51, n. 11, p. 1111-1132, 2019.

GÖKÇELI, Emre et al. **Effect of foreign direct investment on economic growth and domestic investment: evidence from OECD countries**. *European Journal of Business Science and Technology*, v. 8, n. 2, p. 190-216, 2022.

GONÇALVES, R. A empresa transnacional. In: KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. (Orgs.). **Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

GÖRG, Holger; GREENAWAY, David. **Much ado about nothing? Do domestic firms really benefit from foreign direct investment?** *The World Bank Research Observer*, v. 19, n. 2, p. 171-197, 2004.

GROSSMAN, G.; E. HELPMAN. **Quality ladders in the theory of growth.** *Review of Economics Studies*, 58, pp. 43-61, 1991.

Hausman, J. A. **Specification Tests in Econometrics.** *Econometrica*, vol. 46, no. 6, 1978, pp. 1251–71. *JSTOR*. <https://doi.org/10.2307/1913827>.

HEAD, Keith; MAYER, Thierry; RIES, John. **Revisiting oligopolistic reaction: are decisions on foreign direct investment strategic complements?** *Journal of Economics & Management Strategy*, v. 11, n. 3, p. 453-472, 2002.

Heckscher, E. The Effect of foreign Trade on the Distribution of Income. ***Ekonomisk Tidskrift***, 497-512, 1919. Reprinted as Chapter 13 in A.E.A. Readings in the Theory of International Trade, 272-300 (Philadelphia: Blankiston) with a Translation in H. Flam and M. J. Flanders (Eds.) 1991, **Heckscher-Ohlin Trade Theory**, 43-69. Cambridge: MIT Press.

HENNART, J. F. M. A. **A Theory of Multinational Enterprise.** University of Michigan, 1982.

HOSSEINI, Hamid. An economic theory of FDI: A behavioral economics and historical approach. ***The Journal of Socio-Economics***, v. 34, n. 4, p. 528-541, 2005.

HUSSAIN, Muhammad Munawar et al. Navigating the Path to Increase FDI in South Asia: The Role of Economic Freedom. ***Journal of Policy Research***, v. 8, n. 4, p. 350-359, 2022.

HYMER, S. (1960). The International Operations of National Firms: A Study in Direct Investment. **PhD thesis**, MIT, Cambridge.

HYUN, Hea-Jung; KIM, Hyuk Hwang. **The determinants of cross-border M&As: the role of institutions and financial development in the gravity model.** *World Economy*, v. 33, n. 2, p. 292-310, 2010.

IETTO-GILLIES, Grazia. Transnational corporations and international production: concepts, theories and effects. **Edward Elgar Publishing**, 2012.

IMF, International Monetary Fund. **Balance of Payments and International Investment Position Manual.** Washington, D.C.: [s. n.], 2009. 351 p. ISBN 978-1-58906-812-4. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>. Acesso em: 15 set. 2023.

IMF, International Monetary Fund. Greenfield Investment and Extension of Capacity. Thirty-fifth Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics. **BOPCOM VM1-21/04 for discussion.** Washington, D.C. February 22-25, 2021

KEEFER; KNACK. **Institutions and economic performance: cross-country tests using alternative institutional measures**. *Economics & politics*, v. 7, n. 3, p. 207-227, 1995. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0343.1995.tb00111.x>.

KINDLEBERGER, Charles P. American business abroad. **The International Executive**, v. 11, n. 2, p. 11-12, 1969.

KNICKERBOCKER, Frederick T. Oligopolistic reaction and multinational enterprise. **The International Executive**, v. 15, n. 2, p. 7-9, 1973.

KNICKERBOCKER, Frederick T. **Oligopolistic reaction and multinational enterprise**. **The International Executive**, v. 15, n. 2, p. 7-9, 1973.

KOBRIN, STEPHEN. **The Determinants of Liberalization of FDI Policy in Developing Countries: A Cross-sectional Analysis, 1992–2001**. *Transnational Corporations*. 14, v. 14, n. 1, p. 67-104, 2005.

KOOPMANS, T. C. **On the concept of optimal economic growth**. *The Econometric Approach to Development Planning*, North Holland, Amsterdam, 1965.

KURUL, Zühal; YALTA, A. Yasemin. **Relationship between institutional factors and FDI flows in developing countries: New evidence from dynamic panel estimation**. *Economies*, v. 5, n. 2, p. 17, 2017.

LOAYZA, Norman; CALDERÓN, César A.; SERVÉN, Luis. Greenfield foreign direct investment and mergers and acquisitions: feedback and macroeconomic effects. **Available at SSRN 636612**, 2004.

MUNDELL, Robert A. International trade and factor mobility. **The American Economic Review**, v. 47, n. 3, p. 321-335, 1957.

NAYAK, Dinkar e CHOUDHURY, Rahul N. A selective review of foreign direct investment theories. **ARTNeT Working Paper Series** No. 143, March 2014, Bangkok, ESCAP. OBENPONG KWABI, Frank et al. Political uncertainty and stock market liquidity, size, and transaction cost: The role of institutional quality. **International Journal of Finance & Economics**, pg. 1-19, 2023, <https://doi.org/10.1002/ijfe.2760>.

NICOLETTI, G., et al. Policies and International Integration: Influences on Trade and Foreign Direct Investment. **OECD Economics Department Working Papers, No. 359**, OECD Publishing, Paris, 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/062321126487>. Acesso em: 07/11/2023.

NONNENBERG, Marcelo José Braga; MENDONÇA, Mário Jorge Cardoso de. **Determinantes dos investimentos diretos externos em países em desenvolvimento**. *Estudos Econômicos (São Paulo)*, v. 35, p. 631-655, 2005.

Ohlin, B., 1933, **Interregional and International Trade**, Cambridge, Mass.; Harvard University Press.

PARSA; DATTA. **Institutional Quality and Economic Growth: A Dynamic Panel Data Analysis of MICs and HICs for 2000–2020**. *International Economic Journal*, v. 37, n. 4, p. 675-712, 2023.

PENROSE, Edith Tilton. Foreign Investment and the Growth of the Firm 1. In: **International business**. Routledge, 2017. p. 33-48

PERES, Mihaela; AMEER, Waqar; XU, Helian. **The impact of institutional quality on foreign direct investment inflows: evidence for developed and developing countries**. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 31:1, 626-644, 2018. DOI: 10.1080/1331677X.2018.1438906

ROMER, P. **Endogenous technological change**. *Journal of Political Economy*, 98, pp. 71-102, 1990.

ROODMAN, David. **How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata**. *The stata journal*, v. 9, n. 1, p. 86-136, 2009.

SABIR, Samina; RAFIQUE, Anum; ABBAS, Kamran. Institutions and FDI: Evidence from developed and developing countries. **Financial Innovation**, v. 5, n. 1, p. 1-20, 2019.

SAHA, Sadhon; SADEKIN, Md Nazmus; SAHA, Sanjoy Kumar. **Effects of institutional quality on foreign direct investment inflow in lower-middle income countries**. *Heliyon*, v. 8, n. 10, 2022.

SAINI, Neha; SINGHANIA, Monica. **Determinants of FDI in developed and developing countries: A quantitative analysis using GMM**. *Journal of Economic Studies*, v. 45, n. 2, p. 348-382, 2018.

SÁNCHEZ-MARTÍN, Miguel E.; DE ARCE, Rafael; ESCRIBANO, Gonzalo. **Do changes in the rules of the game affect FDI flows in Latin America? A look at the macroeconomic, institutional and regional integration determinants of FDI**. *European Journal of Political Economy*, v. 34, p. 279-299, 2014.

SIQUEIRA, Tagore Villarim de. **Investimentos estrangeiros diretos (IED): origens, significado e benefícios**. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 29, n. 58, p. [611]-654, dez. 2022.

SOLOW, R. **A contribution to the theory of economic growth**. *Quarterly Journal of Economics*, 1956.

SOUZA JÚNIOR, J. R. C. Qualidade das instituições: estimação de indicadores agregados, de seus determinantes e de seus efeitos sobre a renda per capita. 2013. **Tese de Doutorado**. Tese (Doutorado)—Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.

STATA CORP. **Stata 18 Base Reference Manual**. College Station, 2023, TX: Stata Press.

TURNER, P. Capital flows in the 80's: a survey of major trends. **Economic Papers**, n. 30. Bank of International Settlements (BIS), 1991

ULLAH, Subhan et al. **Multinational corporations and human rights violations in emerging economies: Does commitment to social and environmental responsibility matter?**. *Journal of Environmental Management*, v. 280, p. 111689, 2021.

UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development. **World Investment Report**. New York/Geneva: United Nations, 1991. Disponível em: <https://unctad.org/topic/investment/world-investment-report>. Acesso em: 28 maio 2023.

UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development. **World Investment Report**. New York/Geneva: United Nations, 1998. Disponível em: <https://unctad.org/topic/investment/world-investment-report>. Acesso em: 29 maio 2023.

UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development. **World Investment Report**. New York/Geneva: United Nations, 2017. Disponível em: <https://unctad.org/topic/investment/world-investment-report>. Acesso em: 23 maio 2023.

UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development. **World Investment Report**. New York/Geneva: United Nations, 2018. Disponível em: <https://unctad.org/topic/investment/world-investment-report>. Acesso em: 23 maio 2023.

UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development. **World Investment Report**. New York/Geneva: United Nations, 2019. Disponível em: <https://unctad.org/topic/investment/world-investment-report>. Acesso em: 23 maio 2023.

UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development. **World Investment Report**. New York/Geneva: United Nations, 2023. Disponível em: <https://unctad.org/topic/investment/world-investment-report>. Acesso em: 23 maio 2023.

VERNON, Raymond. International Investment and International Trade in the Product Cycle. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 80, n. 2, p. 190-207, 1966.

WANG, Xiaozu; XU, Lixin Colin; ZHU, Tian. **Foreign Direct Investment under Weak Rule of Law: Theory and Evidence from China**. Policy Research Working Paper 5790. World Bank. Development Research Group. Finance and Private Sector Development Team. September, 2011.

WORLD BANK. **World Bank Open Data**. Disponível em: <https://data.worldbank.org/>. Acesso em: 02 jun 2023.

ZEBREGS, Mr Harm. **Can the neoclassical model explain the distribution of foreign direct investment across developing countries?** International Monetary Fund, 1998.

ZUCOLOTO, Graziela Ferrero; CASSIOLATO, José Eduardo. **Desenvolvimento tecnológico por origem de capital: a experiência brasileira recente**. Texto para Discussão, N° 1728, IPEA, Brasília, abril de 2012.

ANEXO A – Fluxos globais de IDE de países desenvolvidos e em desenvolvimento – valores correntes em US\$ 1.000.000,00

Período	Países desenvolvidos (*)	Renda média-alta	Renda média-baixa	Renda baixa	Países emergentes (**)	Mundo
1970	9.230	2.210	772	107	3.089	12.319
1971	10.838	2.222	704	-7	2.919	13.757
1972	12.431	1.812	834	65	2.711	15.142
1973	15.541	2.881	1.550	147	4.578	20.119
1974	18.859	3.940	1.529	148	5.618	24.477
1975	19.599	3.900	1.584	308	5.793	25.391
1976	15.607	4.342	1.049	396	5.788	21.395
1977	22.154	2.983	1.635	274	4.892	27.046
1978	27.188	3.676	2.232	466	6.374	33.562
1979	34.433	4.464	2.494	347	7.304	41.737
1980	45.730	5.766	1.379	318	7.463	53.193
1981	57.196	8.832	2.803	432	12.068	69.264
1982	54.484	8.063	1.832	108	10.002	64.486
1983	43.711	7.455	1.830	-157	9.127	52.838
1984	50.468	7.377	1.694	36	9.107	59.574
1985	33.128	8.363	2.933	127	11.423	44.551
1986	71.952	7.271	2.268	-65	9.475	81.427
1987	127.615	8.119	2.907	143	11.168	138.783
1988	146.655	14.111	3.754	326	18.191	164.845
1989	177.923	14.473	5.185	759	20.417	198.340
1990	217.332	17.083	2.937	282	20.302	237.634
1991	144.267	22.866	4.208	410	27.484	171.751
1992	143.311	35.383	5.218	840	41.441	184.752
1993	171.836	50.943	8.601	1.059	60.603	232.439
1994	196.853	68.095	11.012	629	79.736	276.589
1995	270.193	77.812	11.148	247	89.207	359.400
1996	303.108	97.277	13.141	323	110.741	413.849
1997	382.346	124.198	18.163	994	143.356	525.702
1998	648.567	122.573	17.905	1.367	141.845	790.412
1999	1.044.692	133.309	18.110	1.526	152.945	1.197.637
2000	1.419.008	120.861	17.888	1.724	140.473	1.559.480
2001	731.393	131.726	21.917	2.651	156.294	887.687
2002	601.316	119.548	25.544	3.075	148.167	749.483
2003	578.423	125.164	27.256	4.331	156.751	735.174
2004	798.778	174.470	29.041	4.974	208.484	1.007.262
2005	1.268.522	238.270	48.044	3.736	290.050	1.558.572
2006	1.817.837	297.242	75.125	6.180	378.547	2.196.383
2007	2.591.463	425.438	95.997	8.707	530.142	3.121.605
2008	1.857.568	473.948	125.028	11.290	610.267	2.467.835
2009	1.021.102	313.548	100.886	10.078	424.512	1.445.614
2010	1.303.074	517.788	88.782	14.262	620.832	1.923.905
2011	1.643.832	606.549	102.265	16.757	725.571	2.369.403
2012	1.378.315	558.567	95.828	19.376	673.771	2.052.085
2013	1.428.168	630.462	93.535	18.173	742.170	2.170.338
2014	1.292.692	520.969	105.652	13.848	640.469	1.933.161
2015	2.149.691	470.309	123.223	13.972	607.504	2.757.194
2016	2.163.458	422.146	116.398	12.614	551.158	2.714.617
2017	1.646.372	410.976	121.642	12.379	544.997	2.191.368
2018	273.113	473.117	119.329	12.043	604.490	877.602
2019	1.278.610	428.513	122.625	13.487	564.625	1.843.236
2020	654.710	402.934	120.690	11.547	535.171	1.189.881
2021	1.425.453	631.016	121.154	16.415	768.585	2.194.038
2022	1.183.693	414.324	117.240	13.833	545.397	1.729.090

(*) soma dos valores de países de renda elevada.

(**) soma dos valores dos países de renda média-alta, renda média-baixa e renda baixa.

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial (2024) – a lista contempla 217 países.

ANEXO B – Participação relativa de países desenvolvidos e em desenvolvimento nos fluxos globais de IDE

Período	Países desenvolvidos (*)	Renda média-alta	Renda média-baixa	Renda baixa	Países emergentes (**)
1970	74.9	17.9	6.3	0.9	25.1
1971	78.8	16.2	5.1	-0.1	21.2
1972	82.1	12.0	5.5	0.4	17.9
1973	77.2	14.3	7.7	0.7	22.8
1974	77.0	16.1	6.2	0.6	23.0
1975	77.2	15.4	6.2	1.2	22.8
1976	72.9	20.3	4.9	1.9	27.1
1977	81.9	11.0	6.0	1.0	18.1
1978	81.0	11.0	6.6	1.4	19.0
1979	82.5	10.7	6.0	0.8	17.5
1980	86.0	10.8	2.6	0.6	14.0
1981	82.6	12.8	4.0	0.6	17.4
1982	84.5	12.5	2.8	0.2	15.5
1983	82.7	14.1	3.5	-0.3	17.3
1984	84.7	12.4	2.8	0.1	15.3
1985	74.4	18.8	6.6	0.3	25.6
1986	88.4	8.9	2.8	-0.1	11.6
1987	92.0	5.8	2.1	0.1	8.0
1988	89.0	8.6	2.3	0.2	11.0
1989	89.7	7.3	2.6	0.4	10.3
1990	91.5	7.2	1.2	0.1	8.5
1991	84.0	13.3	2.5	0.2	16.0
1992	77.6	19.2	2.8	0.5	22.4
1993	73.9	21.9	3.7	0.5	26.1
1994	71.2	24.6	4.0	0.2	28.8
1995	75.2	21.7	3.1	0.1	24.8
1996	73.2	23.5	3.2	0.1	26.8
1997	72.7	23.6	3.5	0.2	27.3
1998	82.1	15.5	2.3	0.2	17.9
1999	87.2	11.1	1.5	0.1	12.8
2000	91.0	7.8	1.1	0.1	9.0
2001	82.4	14.8	2.5	0.3	17.6
2002	80.2	16.0	3.4	0.4	19.8
2003	78.7	17.0	3.7	0.6	21.3
2004	79.3	17.3	2.9	0.5	20.7
2005	81.4	15.3	3.1	0.2	18.6
2006	82.8	13.5	3.4	0.3	17.2
2007	83.0	13.6	3.1	0.3	17.0
2008	75.3	19.2	5.1	0.5	24.7
2009	70.6	21.7	7.0	0.7	29.4
2010	67.7	26.9	4.6	0.7	32.3
2011	69.4	25.6	4.3	0.7	30.6
2012	67.2	27.2	4.7	0.9	32.8
2013	65.8	29.0	4.3	0.8	34.2
2014	66.9	26.9	5.5	0.7	33.1
2015	78.0	17.1	4.5	0.5	22.0
2016	79.7	15.6	4.3	0.5	20.3
2017	75.1	18.8	5.6	0.6	24.9
2018	31.1	53.9	13.6	1.4	68.9
2019	69.4	23.2	6.7	0.7	30.6
2020	55.0	33.9	10.1	1.0	45.0
2021	65.0	28.8	5.5	0.7	35.0
2022	68.5	24.0	6.8	0.8	31.5

(*) soma dos valores de países de renda elevada.

(**) soma dos valores dos países de renda média-alta, renda média-baixa e renda baixa.

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial (2024) – a lista contempla 217 países.

ANEXO C – Fluxos regionais de IDE – valores correntes em US\$ 1.000.000,00

Períodos	Ásia e Pacífico*	Europa	África e Oriente Médio**	América Latina e Caribe	América do Norte	Mundo
1970	1.913	4.502	1.401	1.432	3.047	12.358
1971	2.239	6.020	891	1.774	3.043	14.021
1972	2.683	6.618	1.166	919	3.381	14.769
1973	1.989	9.854	832	2.245	5.115	20.097
1974	3.509	12.799	-1.567	2.042	7.264	24.130
1975	3.381	10.273	3.426	3.034	5.696	25.843
1976	3.386	8.273	1.373	2.112	5.361	20.577
1977	2.960	12.619	2.195	2.977	6.292	27.094
1978	4.027	13.855	2.517	3.991	9.240	33.743
1979	4.809	17.607	767	5.285	13.358	41.951
1980	6.032	21.046	-2.834	6.450	22.553	53.414
1981	9.107	16.468	8.802	8.727	26.344	69.599
1982	8.578	14.710	13.133	7.002	21.320	64.847
1983	9.012	15.791	6.517	5.485	16.119	53.073
1984	6.294	9.970	7.348	5.075	30.905	59.791
1985	7.278	16.903	3.112	6.439	10.887	44.961
1986	13.655	26.305	3.003	4.825	33.656	81.769
1987	20.864	39.533	1.178	5.394	71.832	139.519
1988	25.144	63.559	3.543	8.582	64.106	165.895
1989	22.606	80.164	4.506	8.325	82.952	200.157
1990	32.811	113.097	4.053	8.492	79.632	239.415
1991	26.554	91.204	4.656	13.187	38.064	174.938
1992	38.075	89.300	6.020	14.658	37.328	186.260
1993	61.524	94.117	7.776	14.982	54.408	233.728
1994	73.423	99.701	8.978	29.804	65.481	278.765
1995	92.304	149.540	5.621	30.168	82.738	361.955
1996	97.255	155.568	8.638	48.064	106.478	417.896
1997	113.523	189.155	18.069	73.777	137.367	534.152
1998	102.986	353.291	17.368	85.553	236.232	795.658
1999	131.618	608.276	15.940	104.715	339.966	1.203.495
2000	176.150	854.170	19.078	97.255	417.495	1.569.111
2001	132.254	453.420	26.264	78.515	200.929	895.500
2002	120.827	412.221	20.840	60.794	135.547	751.689
2003	133.989	386.593	34.034	57.962	124.131	737.200
2004	210.910	435.319	45.481	101.048	215.925	1.010.649
2005	201.584	1.017.913	92.691	80.813	167.940	1.562.647
2006	315.199	1.276.667	125.442	116.465	362.677	2.204.005
2007	434.835	1.872.144	155.413	195.698	467.682	3.133.732
2008	452.613	1.231.280	152.345	222.085	411.383	2.475.350
2009	344.036	641.411	120.363	156.578	181.963	1.447.282
2010	539.550	736.498	120.258	235.089	293.976	1.927.980
2011	622.939	1.052.740	105.094	292.804	301.577	2.373.301
2012	559.408	791.768	108.688	297.317	299.762	2.060.278
2013	635.634	745.040	94.188	342.318	355.214	2.176.081
2014	681.420	575.232	81.432	280.004	316.027	1.937.124
2015	676.917	1.105.376	84.318	322.167	571.277	2.762.541
2016	592.426	1.315.463	79.521	220.151	508.517	2.725.896
2017	612.706	887.763	81.568	203.259	405.893	2.194.701
2018	644.124	-321.980	89.310	209.516	257.414	885.602
2019	588.995	602.119	88.777	197.013	364.931	1.850.198
2020	662.701	121.491	87.524	148.417	169.224	1.195.478
2021	863.355	414.178	150.008	207.548	557.862	2.198.458
2022	732.268	150.673	116.150	289.067	441.750	1.740.221

(*) valores obtidos a partir da soma dos fluxos de IDE dos países que compõe as regiões do Sul da Ásia, da Ásia Central e do Leste da Ásia e o Pacífico.

(**) valores obtidos a partir da soma dos fluxos de IDE dos países que compõe o Oriente Médio, o Norte da África e a África Subsaariana

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial (2024) – a lista contempla 217 países.

ANEXO D – Participação relativa regional nos fluxos globais de IDE.

Período	Ásia e Pacífico	Europa	África e Oriente Médio	América Latina e Caribe	América do Norte
1970	15.6	36.6	11.4	11.6	24.8
1971	16.0	43.1	6.4	12.7	21.8
1972	18.2	44.8	7.9	6.2	22.9
1973	9.9	49.2	4.2	11.2	25.5
1974	14.6	53.2	-6.5	8.5	30.2
1975	13.1	39.8	13.3	11.8	22.1
1976	16.5	40.3	6.7	10.3	26.1
1977	10.9	46.7	8.1	11.0	23.3
1978	12.0	41.2	7.5	11.9	27.5
1979	11.5	42.1	1.8	12.6	31.9
1980	11.3	39.5	-5.3	12.1	42.4
1981	13.1	23.7	12.7	12.6	37.9
1982	13.2	22.7	20.3	10.8	32.9
1983	17.0	29.8	12.3	10.4	30.5
1984	10.6	16.7	12.3	8.5	51.9
1985	16.3	37.9	7.0	14.4	24.4
1986	16.8	32.3	3.7	5.9	41.3
1987	15.0	28.5	0.8	3.9	51.8
1988	15.2	38.5	2.1	5.2	38.9
1989	11.4	40.4	2.3	4.2	41.8
1990	13.8	47.5	1.7	3.6	33.4
1991	15.3	52.5	2.7	7.6	21.9
1992	20.5	48.2	3.2	7.9	20.1
1993	26.4	40.4	3.3	6.4	23.4
1994	26.5	35.9	3.2	10.7	23.6
1995	25.6	41.5	1.6	8.4	23.0
1996	23.4	37.4	2.1	11.6	25.6
1997	21.3	35.6	3.4	13.9	25.8
1998	12.9	44.4	2.2	10.8	29.7
1999	11.0	50.7	1.3	8.7	28.3
2000	11.3	54.6	1.2	6.2	26.7
2001	14.8	50.9	2.9	8.8	22.5
2002	16.1	54.9	2.8	8.1	18.1
2003	18.2	52.5	4.6	7.9	16.8
2004	20.9	43.2	4.5	10.0	21.4
2005	12.9	65.2	5.9	5.2	10.8
2006	14.3	58.1	5.7	5.3	16.5
2007	13.9	59.9	5.0	6.3	15.0
2008	18.3	49.9	6.2	9.0	16.7
2009	23.8	44.4	8.3	10.8	12.6
2010	28.0	38.2	6.2	12.2	15.3
2011	26.2	44.3	4.4	12.3	12.7
2012	27.2	38.5	5.3	14.5	14.6
2013	29.3	34.3	4.3	15.8	16.4
2014	35.2	29.7	4.2	14.5	16.3
2015	24.5	40.0	3.1	11.7	20.7
2016	21.8	48.4	2.9	8.1	18.7
2017	28.0	40.5	3.7	9.3	18.5
2018	73.3	-36.7	10.2	23.8	29.3
2019	32.0	32.7	4.8	10.7	19.8
2020	55.7	10.2	7.4	12.5	14.2
2021	39.4	18.9	6.8	9.5	25.4
2022	42.3	8.7	6.7	16.7	25.5

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial (2024).

ANEXO E – Literatura empírica dos determinantes econômicos e institucionais de IDE

Quadro 2 – Literatura empírica dos determinantes econômicos e institucionais de IDE

Autores	Amostra	Período	Modelo econométrico	Determinantes econômicos e institucionais do IDE	Principais resultados
Amal e Seaba (2005)	15 países em desenvolvimento (8 países asiáticos e 7 países latino-americanos)	1984-2001	Painel de dados: efeitos fixos/efeitos aleatórios/GMM	Taxa de crescimento do PIB, PIB defasado, taxa de inflação, fluxos de investimentos de portfólio, abertura comercial, taxa real de câmbio, nível de corrupção (ICRG), perfil de investimento (ICRG), risco político (ICRG), liberdade econômica (Instituto Fraser) e dummy para integração comercial.	A estratégia dominante de EMNs para os países avaliados na primeira amostra – que abrange os 15 países em desenvolvimento – tem sido a busca de eficiência (efficient-seeking), corroborado pela significância estatística das variáveis de abertura comercial, risco político, liberdade econômica e integração regional. Avaliando somente para os países da América Latina, os resultados mostram que a estratégia dominante das EMNs foi a busca do mercado interno (market-seeking), como mostram os resultados estatisticamente significativo das variáveis PIB defasado, taxa de câmbio real, risco político, liberdade econômica e integração regional.
Ali, Fiess e MacDonald (2010)	69 países em desenvolvimento	1981-2005	Painel de dados: efeitos aleatórios	Variáveis de controle: PIB per capita; abertura comercial; infraestrutura (número de linhas telefônicas por 1000 habitantes); taxa de tarifa média; taxa de inflação; alíquota de imposto sobre rendimentos corporativos. Variáveis institucionais: direitos de propriedade (ICRG)	Os autores destacam três resultados importantes. Primeiro, a qualidade institucional (direitos de propriedade) exerce papel significativo sobre os fluxos de IDE para países em desenvolvimento. Segundo, comparado com outros atributos institucionais, como estabilidade política e nível de corrupção, os direitos de propriedade se mostram o fator institucional mais importante por investidores estrangeiros. Terceiro, direitos de propriedade não impactam similarmemente todos os setores que o IDE ingressa na economia: no setor primário, não foi encontrado significância dessa variável; nos setores de manufatura e de serviços, por outro lado, direitos de propriedade se mostraram mais importantes.

(continuação)

Buchanan e Rishi (2011)	164 países	1996-2006	Painel de dados: MQO; efeitos fixos; efeitos aleatórios; variáveis instrumentais.	Variáveis de controle: Taxa de crescimento do PIB per capita; formação bruta de capital físico, taxa de variação de moeda e quase moeda (proxy para volatilidade de IDE) e abertura comercial. Variáveis institucionais: índice composto dos seis indicadores de governança global (WGI).	Os resultados sugerem que a prescrição política para atrair IDE não depende apenas do ambiente macroeconômico, mas também de reformas institucionais.
Sánchez-Martín, De Arce e Escribano (2011)	19 países da América Latina	1990-2010	Painel de dados: efeitos fixos; efeitos aleatórios e GMM-system.	Variáveis de controle: estoque de IDE; PIB per capita; abertura comercial; taxa de inflação; taxa de crescimento do PIB per capita; taxa nominal de juros; assinaturas de celulares por 100 habitantes; nível de educação; estoque de dívida de curto prazo; saldo do balanço de pagamentos; publicações de artigos científicos; transmissão de energia elétrica e dummy para acordo comercial EUA- América Central. Variável institucional: seis indicadores institucionais (ICRG)	Os resultados mostram que o estoque prévio de IDE, abertura comercial, baixos níveis de dívida de curto prazo, déficit do balanço de pagamentos e estabilidade do governo (ICRG) foram os principais determinantes de IDE nos países latino-americanos, entre 1990-2010. Acordo comercial EUA-América Central não apresentou significância estatística. Ademais, dos seis indicadores institucionais avaliados, tres delas (estabilidade do governo, perfil de investimento e lei e ordem) foram mais importantes para esses países. Diante disso, os autores reiteram que a diminuição dos riscos de expropriação e manutenção de lei e ordem poderiam ajudar os países a aumentar entrada de IDE.
Kurul e Yalta (2017)	113 países em desenvolvimento	2002-2012	Painel de dados: efeitos fixos/GMM-system	Indicadores de Qualidade institucional (WGI), liquidez global, risco global, PIB per capita, taxa de crescimento do PIB defasado, taxa nominal de câmbio, desenvolvimento financeiro, comércio exterior, abertura comercial, disponibilidade de recursos naturais, dummy para o ano de 2008.	A estratégia de IDE feito pelas EMNs foi a busca de mercados (market-seeking), visto a relação positiva e significativa do IDE defasado, da abertura comercial e de três indicadores institucionais: Controle da Corrupção; Eficácia do Governo; e Voz e Responsabilidade. Além disso, os resultados negativos e significativos do índice de volatilidade global e da variável dummy para o período 2008/2009 reforçam a ideia de que a conjuntura externa influenciou a decisão de investimento das EMNs em não investirem em economias emergentes no período que perdurou a crise.

(continuação)

Saini e Singhanian (2017)	20 países (11 desenvolvidos e 9 em desenvolvimento)	2004-2013	Painel de dados: efeitos aleatórios; efeitos fixos e GMM-system	Taxa de crescimento do PIB, formação bruta de capital físico, diferencial da taxa de juros, mudança técnica, mudança de PTF, mudança de eficiência, abertura comercial, índice de liberdade econômica e dummy para 2008	Em países desenvolvidos, os determinantes do IDE estão relacionados com a política econômica (taxa de crescimento, abertura comercial e índice de liberdade econômica). Nos países em desenvolvimento, o IDE está relacionado com variáveis econômicas e de eficiência produtiva.
Dellis, Sondermann e Vansteekiste (2017)	21 países da OCDE	2005-2014	Painel de dados: MQO; efeitos fixos; GMM-system; mínimos quadrados em dois estágios.	Variáveis de controle: PIB (escala logarítmica); arrecadação fiscal anual; abertura comercial; custo unitário de trabalho. Variáveis institucionais: índice global de competitividade; índice de liberdade econômica (Instituto Fraser); Índice de liberdade econômica (Fundação Heritage); Indicadores de facilidade de fazer negócios; índice de legislação de proteção ao emprego; indicadores de governança global; índice de regulação do mercado de produtos da OCDE	Nos países da OCDE e da União Europeia, direitos básicos como Estado de Direito (Rule of Law), direitos de propriedade e eficiência regulatória, assim como o bom funcionamento do mercado de trabalho e do mercado de produtos são importantes para investidores estrangeiros. Além disso, os resultados mostram que o IDE é mais sensível à qualidade institucional da zona do Euro. As demais variáveis de controle – custos da mão de obra, tamanho do mercado, abertura comercial e arrecadação tributária (proxy para descrever carga tributária) – também são importantes para atrair IDE nos dois grupos de países.
Peres, Ameer e Xu (2018)	110 países (41 países desenvolvidos e 69 países em desenvolvimento)	2002-2012	Painel de dados: MQO/variáveis instrumentais	Taxa de crescimento do PIB per capita, número de linhas telefônicas por 100 habitantes (infraestrutura), tamanho da população, IDE defasado, dummy para descrever a participação do país na Organização Mundial do Comércio, dummy para 2008/2009, Controle da Corrupção (WGI) e Rule of Law (WGI).	Os resultados do trabalho mostraram que, para ambos os grupos de países, PIB per capita, infraestrutura, tamanho do mercado e IDE defasado são positivos e estatisticamente significativos. A dummy para a Crise Financeira de 2008/2009 reportou resultado negativo e estatisticamente significativo para ambos os países. O índice institucional composto – assim como os indicadores Controle de Corrupção e <i>Rule of Law</i> , analisados individualmente – se mostraram positivos e estatisticamente significativos apenas para os países desenvolvidos.

(continuação)

Aziz (2018)	16 países árabes	1984-2012	Painel de dados: GMM-system	<p>Variáveis de controle: taxa de crescimento do PIB; abertura comercial; taxa de inflação; taxa de câmbio. Dummy para Crise Financeira de 2008; dummy para países membros da OMC; dummy para países membros do acordo Europa-Mediterrâneo; dummy para acordos comerciais preferenciais; nível de educação; oferta bruta de petróleo; desenvolvimento financeiro.</p> <p>Viáveis institucionais: sete indicadores do ICRG, índice de liberdade econômica (Instituto Fraser) e indicadores de facilidade em fazer negócios.</p>	<p>Os resultados confirmam que a qualidade institucional dos indicadores avaliados são importantes para as economias árabes. A taxa de crescimento do PIB, a abertura comercial, o nível educacional, a oferta bruta de petróleo e as dummies para acordos comerciais apresentaram resultados positivos e significativos, indicando que a estratégia de IDE nessas economias estão voltadas para market-seeking e resource-seeking. A taxa de inflação, a taxa de câmbio e o desenvolvimento financeiro apresentaram resultados variados. O impacto da Crise Financeira de 2008 não foi significativa para esses países.</p>
Sabir, Rafique e Abbas (2019)	148 países (20 países de renda baixa, 39 países de renda média baixa, 44 países de renda média alta e 45 países de renda alta)	1996-2016	Painel de dados: Efeitos fixos/GMM-system	<p>PIB per capita, abertura comercial, número de assinaturas de celular por 100 habitantes, taxa de inflação, valor adicionado da agricultura e seis indicadores de qualidade institucional (WGI)</p>	<p>A estabilidade macroeconômica, em termos de baixa taxa de inflação, abertura comercial, PIB per capita, infraestrutura e qualidade institucional são importantes fatores de atração de IDE em todos os grupos de países analisados. No que se refere propriamente a qualidade institucional, os resultados sugerem que instituições possuem forte impacto em países desenvolvidos quando comparado com países em desenvolvimento.</p>

(continuação)

Amponsem e Ghazalian (2020)	120 países de liberdade econômica Instituto Fraser. 146 países de liberdade econômica Fundação Heritage)	1970-2016	Dados em painel: Pooled/Efeitos fixos/Efeitos aleatórios	Índice de liberdade econômica (Instituto Fraser e Fundação Heritage), PIB per capita, PIB, capital humano, inflação, população, disponibilidade de recursos naturais e mercado externo potencial.	A relação entre a liberdade econômica e fluxos de IDE é positiva. Além disso, os subcomponentes dos índices também apresentam impacto positivo com o IDE, especialmente os indicadores de direitos de propriedade, liberdade de comércio internacional e regulamentação de negócios. Por fim, existem evidências que o efeito dos subcomponentes da liberdade econômica exibem variações quando se levam em conta as características econômicas e geográficas dos países.
Miranda, Lanzilotta, Leira (2022)	1996-2018	46 países	Método de mínimos quadrados em dois estágios	Qualidade do governo (WGI e ICRG), Taxa de crescimento do PIB, tamanho da população, abertura comercial, razão da exportação de produtos primários em relação ao total de bens exportados, perfil de investimento.	A qualidade do governo tem um efeito positivo e significativo sobre os fluxos de IDE nos países da OCDE e da América Latina, ressaltando que esse impacto é superior nos países da OCDE do que na América Latina. Ademais, a abertura comercial e a disponibilidade de recursos naturais são importantes para ambos os países, enquanto o tamanho da população é importante para a OCDE e o perfil de investimento é importante para a América Latina.
Saha; Sadekin e Saha (2022)	2002-2018	28 países de renda média-baixa	Painel de dados: GMM-system	Variáveis de controle: PIB per capita; abertura comercial; tamanho populacional e taxa de inflação. Variáveis institucionais: seis indicadores de governança global (WGI)	O IDE está relacionado com um ambiente de maior combate à corrupção e aprimoramento da qualidade regulatória. Contrariamente, investidores estrangeiros se mostram mais propensos a investirem em países cujo estado de direito são relativamente fracos e ineficazes. Os resultados também confirmam que a abertura comercial, o IDE defasado, o PIB per capita e o tamanho populacional são significativos para atrair IDE. Diante disso, recomenda-se medidas de combate à corrupção e adoção de medidas de facilitação de IDE, como redução de impostos para investidores estrangeiros, para países em desenvolvimento.

ANEXO F – Lista de países da amostra

África do Sul	Cazaquistão	Guatemala	Malawi	República Dominicana
Albânia	Chade	Guiana	Marrocos	Romênia
Alemanha	Chéquia	Guiné	Maurícia	Ruanda
Arábia Saudita	Chile	Guiné-Bissau	Mauritânia	Rússia
Argélia	China	Haiti	México	Seicheles
Argentina	Colômbia	Honduras	Moçambique	Senegal
Armênia	Comores	Hong Kong	Moldávia	Serra Leoa
Austrália	Coreia do Sul	Hungria	Mongólia	Sérvia
Áustria	Costa do Marfim	Iêmen	Montenegro	Singapura
Azerbaijão	Costa Rica	Índia	Myanmar	Síria
Bahamas	Croácia	Indonésia	Namíbia	Somália
Bahreim	Dinamarca	Irã	Nepal	Sri Lanka
Bangladesh	Djibouti	Iraque	Nicarágua	Sudão
Barbados	Egito	Irlanda	Níger	Suécia
Bélgica	El Salvador	Islândia	Nigéria	Suíça
Belize	Emirados Árabes Unidos	Israel	Noruega	Suriname
Benin	Equador	Itália	Nova Zelândia	Tailândia
Bielorrússia	Eslováquia	Jamaica	Omã	Tajiquistão
Bolívia	Eslovênia	Japão	Países Baixos	Tanzânia
Bósnia e Herzegóvina	Espanha	Jordânia	Panamá	Timor-Leste
Botsuana	Essuatíni	Kuwait	Papua nova Guiné	Togo
Brasil	Estados Unidos	Laos	Paquistão	Trinidade e Tobago
Brunei Darussalam	Estônia	Lesoto	Paraguai	Tunísia
Bulgária	Fiji	Letônia	Peru	Turquia
Burquina Faso	Filipinas	Líbano	Polônia	Ucrânia
Burundi	Finlândia	Libéria	Portugal	Uganda
Butão	França	Líbia	Quênia	Uruguai
Cabo Verde	Gabão	Lituânia	Quirguistão	Venezuela, RB
Camarões	Gâmbia	Luxemburgo	Reino Unido	Vietnã
Camboja	Gana	Macedônia do Norte	República Centro-Africana	Zâmbia
Canadá	Geórgia	Madagascar	República Democrática do Congo	Zimbabué
Catar	Grécia	Malásia	República do Congo	

ANEXO G – Estatística descritiva e tabela de correlação de países desenvolvidos**Tabela 8 – Estatística descritiva (países desenvolvidos)**

Variável	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
IDE_PIB	236	3,744	5,427	-13,604	35,344
Tx_PIB	232	3,381	2,675	-7,356	16,234
LPIBpc	237	8,810	1,551	5,730	11,563
Inf	232	11,314	20,755	0,197	175,917
Aber	229	86,150	61,218	15.506	394,026
FBKF	229	25,045	5,631	12,744	48,794
ED	218	6,902	1,655	3,015	9,465

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial (2024).

Tabela 9 – Tabela de correlação (países desenvolvidos)

	IDE_PIB	Tx_PIB	LPIB_pc	Inf	Aber	FBKF	ED
IDE_PIB	1,000						
Tx_PIB	0,008	1,000					
LPIB_pc	-0,155*	-0,082	1,000				
Inf	-0,071	0,054	-0,212*	1,000			
Aber	0,143*	0,131*	0,392*	-0,175*	1,000		
FBKF	-0,005	-0,073	-0,163*	-0,006	0,019	1,000	
ED	0,132*	-0,207*	0,074	0,028	-0,021	-0,063	1,000

Nota: * $p < 0,10$.

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial (2024).

ANEXO H – Estatística descritiva e tabela de correlação de países em desenvolvimento

Tabela 10 – Estatística descritiva (países em desenvolvimento)

Variável	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
IDE_PIB	483	2,422	3,446	-10,055	28,114
Tx_PIB	474	3,522	3,244	-8,390	30,352
LPIBpc	483	8,075	1,382	5,134	11,570
Inf	432	35,786	198,802	-0,260	3410,446
Aber	462	73,566	42,692	8,895	343,331
FBKF	453	23,340	8,159	5,658	61,066
ED	354	3,881	1,181	1,418	7,039

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial (2024).

Tabela 11 – Tabela de correlação (países em desenvolvimento)

	IDE_PIB	Tx_PIB	LPIB_pc	Inf	Aber	FBKF	ED
IDE_PIB	1,000						
Tx_PIB	0,074	1,000					
LPIB_pc	-0,002	-0,123*	1,000				
Inf	-0,066	-0,271*	-0,088*	1,000			
Aber	0,233*	0,055	0,258*	-0,066	1,000		
FBKF	0,228*	0,072	-0,047	0,006	0,021	1,000	
ED	0,234*	0,051	0,049	-0,088	-0,023	0,215*	1,000

Nota: * $p < 0,10$.

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial (2024).

ANEXO I – Estimativas não lineares do Estado de Direito

Tabela 12 – Relação não linear variável institucional (países desenvolvidos)

Variáveis explicativas				
IDE_PIB_(-1)	0,7283 (0,0360)***	0,9033 (0,0271)***	0,7141 (0,0216)***	0,9194 (0,0209)***
Tx PIB	0,4404 (0,0991)***	0,0864 (0,0779)		
LPIBpc			-0,5346 (0,1961)***	-0,5110 (0,1685)***
Inf	0,0269 (0,0136)**	-0,0432 (0,0117)***	0,0357 (0,0117)***	-0,0426 (0,0090)***
FBKF	0,3771 (0,0517)***	0,3932 (0,0395)***	0,2936 (0,0302)***	0,2951 (0,0181)***
Aber	0,0178 (0,0050)***	0,0239 (0,0045)***	0,0239 (0,0051)***	0,0252 (0,0039)***
ED	-1,0319 (0,9765)	-2,9088 (1,0009)***	-2,7417 (0,6961)***	-2,4448 (0,4619)**
ED ²	0,1679 (0,0774)**	0,2763 (0,0793)***	0,2819 (0,0527)***	0,2438 (0,0378)***
P3		1,6988 (0,2027)***		1,8207 (0,1606)***
P4		0,9096 (0,2931)***		0,8604 (0,2368)***
P5		-1,8422 (0,4570)***		-2,2915 (0,2765)***
Const.	-11,8793 (4,0253)	-3,9607 (3,1223)	1,9133 (3,9006)	1,4670 (1,9897)
Estatísticas				
Número de países	49	49	49	49
Número de obs.	150	150	151	154
Teste de Wald	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
AR(1)	(0,1797)	(0,1547)	(0,1794)	(0,1438)
AR(2)	(0,1705)	(0,2246)	(0,1602)	(0,1865)
Teste de Sarqan	(0,3467)	(0,4781)	(0,4472)	(0,3803)
N. de instrumentos	43	46	43	46

Nota (1): Valores em parênteses referem-se ao desvio-padrão dos coeficientes. Nota (2): *, **, e *** indicam, respectivamente, $p < 0,10$, $p < 0,05$ e $p < 0,01$. Abreviações: Tx_PIB = Taxa de crescimento do PIB; LPIBpc = Logaritmo natural do PIB per capita em US\$ constantes (2005); Inf = taxa de inflação; FBKF = formação bruta de capital físico; Aber = abertura comercial; ED = estado de direito; ED² = estado de direito elevado a segunda potência; dummie P3 = 1991-2000; dummie P4 = 2001-2010; dummie P5 = 2011-2020.

Fonte: Elaboração própria a partir do software STATA (versão 17).

ANEXO J – Estimativas não lineares do estado de direito

Tabela 13 – Relação não linear variável institucional (países em desenvolvimento)

Variáveis explicativas				
IDE_PIB_(-1)	0,3084 (0,0178)***	0,3461 (0,0272)***	0,3023 (0,0237)***	0,3342 (0,0376)***
Tx PIB	0,2472 (0,0510)***	0,1499 (0,0335)***		
LPIBpc			-0,7419 (0,0790)***	-0,8879 (0,0864)***
Inf	-0,0008 (0,0002)***	-0,0011 (0,0001)***	-0,0020 (0,0001)***	-0,0017 (0,0001)***
FBKF	0,2060 (0,0124)***	0,1796 (0,0075)***	0,1852 (0,0109)***	0,1721 (0,0093)***
Aber	0,0246 (0,0022)***	0,0186 (0,0023)***	0,0261 (0,0020)***	0,0218 (0,0018)***
DP	0,2689 (0,7006)	-0,8483 (0,5277)	0,9609 (0,6400)	-0,5099 (0,6644)
DP ²	-0,0499 (0,0821)	0,0616 (0,0598)	-0,1425 (0,0720)**	0,0373 (0,0766)
P3		1,1195 (0,0837)***		1,2232 (0,0765)***
P4		1,7780 (0,1721)***		2,0060 (0,1660)***
P5		0,9997 (0,1661)***		1,3269 (0,1324)***
Const.	-5,5284 (1,6556)***	-2,8841 (1,1717)**	0,6500 (1,2172)	3,9395 (1,2223)***
Estatísticas				
Número de países	88	88	87	87
Número de obs.	234	234	234	234
Teste de Wald	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
AR(1)	(0,0241)	(0,0139)	(0,0277)	(0,0134)
AR(2)	(0,7375)	(0,3409)	(0,9426)	(0,2022)
Teste de Sargan	(0,6438)	(0,3346)	(0,6095)	(0,5412)
N. de instrumentos	61	64	61	64

Nota (1): Valores em parênteses referem-se ao desvio-padrão dos coeficientes. Nota (2): *, **, e *** indicam, respectivamente, $p < 0,10$, $p < 0,05$ e $p < 0,01$. Abreviações: Tx_PIB = Taxa de crescimento do PIB; LPIBpc = Logaritmo natural do PIB per capita em US\$ constantes (2005); Inf = taxa de inflação; FBKF = formação bruta de capital físico; Aber = abertura comercial; DP = direitos de propriedade; DP² = direitos de propriedade elevado a segunda potência; P2 = 1981-1990; P3 = 1991-2000; P4 = 2001-2010; P5 = 2011-2020.

Fonte: Elaboração própria a partir do software STATA (versão 17).