



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E
CONTABILIDADE – FEAAC
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA APLICADA CURSO DE CIÊNCIAS
ECONOMICAS**

ANDRE LUIZ DOS SANTOS TRINDADE

**DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO BRASIL,
PERÍODO DE 1999 A 2019: ANÁLISE DE LONGO PRAZO VIA MÉTODO DE
ESTIMAÇÃO ARDL.**

FORTALEZA

2019

ANDRE LUIZ DOS SANTOS TRINDADE

DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO BRASIL,
PERÍODO DE 1999 A 2019: ANÁLISE DE LONGO PRAZO VIA MÉTODO DE
ESTIMAÇÃO ARDL.

Artigo apresentado ao Programa de Graduação em Ciências Econômicas da Universidade Federal do Ceará, Campos FEAACS como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Fabrício Linhares.

FORTALEZA

2019

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Sistema de Bibliotecas
Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

T753d Trindade, Andre Luiz dos Santos.

Determinantes do investimento direto estrangeiro no Brasil, período de 1999 a 2019: análise de longo prazo via método de estimação ARDL / Andre Luiz dos Santos Trindade. – 2019.
26 f. : il.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Ciências Econômicas, Fortaleza, 2019.
Orientação: Prof. Dr. Linhares, Fabrício Carneiro.

1. Investimentos estrangeiros - Brasil . 2. Investimento Direto Estrangeiro (IDE). 3. Investimento internacional . 4. Capital estrangeiro . I. Título.

CDD 330

ANDRE LUIZ DOS SANTOS TRINDADE

DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO BRASIL,
PERÍODO DE 1999 A 2019: ANÁLISE DE LONGO PRAZO VIA MÉTODO DE
ESTIMAÇÃO ARDL.

Artigo apresentado ao Programa de Graduação em Ciências Econômicas da Universidade Federal do Ceará, Campos FEAACS como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Fabrício Linhares.

Aprovada em: ___/___/_____.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Fabrício Carneiro Linhares (Orientador)
Universidade Federal do Ceará (UFC) - DEA UFC - CAEN

Prof. Glauber Marques Nojosa
Universidade Federal do Ceará (UFC) - DEA UFC -CAEN

Prof. Natanael Soares - UFC
Universidade Federal do Ceará (UFC) - CAEN

RESUMO

O Objetivo desta pesquisa é investigar de que forma o fluxo de Investimentos Diretos Estrangeiros (IDE) no Brasil, entre o período de 1999 a 2019, foi influenciado por alguns de seus principais determinantes. Após a identificação de existência de séries estacionárias juntamente com séries não estacionárias, utilizou-se o teste de Bounds para a análise de cointegração entre as variáveis e modelos autoregressivos de defasagens distribuídas (ARDL), para estimação de longo prazo. Ainda que alguns dos resultados encontrados no trabalho não tenham apresentado a relevância estatística necessária para dar robustez às análises, em geral, os resultados foram relevantes e condizentes com o referencial teórico tomado como base para o estudo. Os investimentos diretos estrangeiros foram mais sensíveis as elasticidades de longo prazo referente a abertura comercial, risco Brasil, e taxa de câmbio, respectivamente.

Palavra Chave: Investimento Direto Estrangeiro (IDE). Cointegração. Brasil. Método ARDL.

ABSTRACT

The objective of this research is to investigate how the flow of Foreign Direct Investment (FDI) in Brazil, from 1999 to 2019, was influenced by some of its main determinants. After identifying the existence of stationary series together with non-stationary series, the Bounds test was used for the analysis of cointegration between variables and autoregressive distributed lag models (ARDL) for long-term estimation. Although some of the results found in the study did not have the statistical relevance necessary to give robustness to the analyzes, in general, the results were relevant and consistent with the theoretical framework taken as the basis for the study. Foreign direct investments were more sensitive to long-term elasticities regarding trade liberalization, Brazil risk, and exchange rate, respectively.

Key word: Foreign Direct Investment (FDI). Cointegration. Brazil. ARDL Method

Sumário

1 – INTRODUÇÃO	7
2 – IDE: REVISÃO DA LITERATURA; HISTÓRICO DO IDE NO BRASIL; EVIDENCIAS EMPÍRICAS	9
2.1 – REVISÃO DA LITERATURA.....	9
2.2 – HISTÓRICO DE IDE NO BRASIL	11
2.3 - EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS	14
3 – METODOLOGIA, DADOS E ESPICIFICAÇÕES DO MODELO.	17
3.1- DADOS.....	17
3.2 – ESPECIFICAÇÃO DO MODELO	17
4 - RESULTADOS.....	20
4.1 – TESTE DE RAIZ UNITÁRIA.....	20
4.2 – TESTE DE COINTEGRAÇÃO	21
4.3 – ESTIMAÇÃO DE COEFICIENTES DE LONGO PRAZO	22
5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	24
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICOS	26

1 – INTRODUÇÃO

A participação de investimentos diretos estrangeiros na economia brasileira mostrou-se importante, seja no processo de ampliação e crescimento estrutural das empresas, seja como forma de equilibrar as contas da balança de transações correntes, e balança comercial, ou no intuito de ampliar a produção local, favorecendo a geração de emprego e renda, de modo a influenciar crescimento e desenvolvimento econômico.

O elemento central relativo aos determinantes do investimento estrangeiro direto refere-se à existência de vantagens próprias das Empresas Multinacionais (EMN) que permitiriam a estas empresas superarem os obstáculos associados a um novo ambiente econômico. As vantagens específicas à propriedade seriam decorrentes, por exemplo, de inovação tecnológica, melhor capacidade gerencial, organizacional e mercadológica, bem como maior disponibilidade de capital. Diante de tais vantagens, os fatores estruturais dos possíveis países receptores de investimentos estrangeiros diretos se tornam determinantes para a tomada de decisão quanto à alocação de recursos financeiros diretos. A variável investimento, de acordo com Keynes (1936) e Kalecki (1954), é central para o funcionamento das economias capitalistas, tendo em vista seus efeitos sobre a determinação do nível e da dinâmica da atividade econômica. De acordo com Possas (1999), esta centralidade não é decorrente do peso do investimento no produto, pois ele é significativamente inferior ao consumo; mas sim de sua autonomia em relação ao nível de atividade econômica,

Por meio do resultado de diversos estudos empíricos, o que pode ser observado é que não existe uma teoria geral quanto a determinantes específicos que influenciam o nível de investimento direto estrangeiro em um dado país. O que para certo mercado econômico pode ser significativo, para outro não, ou não com o mesmo nível de significância. Em meio a diversos trabalhos empíricos sobre o assunto o que se torna evidente é que fatores políticos, instabilidade econômica, nível de desenvolvimento e crescimento, assim como políticas econômicas favoráveis a abertura comercial, nível de produção se apresentam importantes nos resultados de muitos desses trabalhos. A literatura sobre o tema também menciona que a crescente participação relativa dos países em desenvolvimento no processo de globalização econômica, se intensificou com

base em fatores como: políticas de estabilização bem sucedidas em meio a um cenário de elevada liquidez internacional.

O período dos anos 90, caracterizou-se por transformações significativas nas relações econômicas internacionais. A busca constante, por parte das empresas internacionais, por economias emergentes, em desenvolvimento, como destino de investimentos tornou-se uma ação estratégica de crescimento importante, dada a integração dos sistemas financeiros mundiais. Isso provocou uma expansão no movimento de capitais internacionais. Políticas macroeconômicas adotadas por países desenvolvidos, foram marcadas por uma flexibilização das políticas monetárias, que acarretaram em uma significativa redução das taxas de juros internacionais. Associada a essa redução dos juros, a economia mundial sofreu uma elevada liquidez de capitais. A recessão por parte de alguns países desenvolvidos, e diante do cenário econômico favorável, os mercados emergentes se tornaram destinos importantes para os investimentos diretos, via fluxo de capitais.

Referente ao Brasil, nesse mesmo período, observa-se uma inserção intensa dos fluxos de capitais internacionais, resultado de políticas governamentais voltadas para a fortalecimento e ampliação do mercado financeiro nacional, abertura comercial e renegociação da dívida externa. As políticas macroeconômicas adotadas pelos governos após a implantação do Plano Real e a estabilização monetária, juntamente com o cenário econômico internacional, tornaram a economia brasileira um dos principais países receptores de IDE. Tais fluxos de capitais internacionais, cada vez mais elevados, estabeleceram uma mudança significativa na estrutura de propriedade de capital do Brasil, passando a ter um papel fundamental ao longo da década de 1990, já que equilibravam o volume expressivo dos déficits na conta de transações correntes, ao mesmo tempo que viabilizavam a valorização cambial.

O objetivo desse trabalho é identificar qual o comportamento do fluxo de IDE no Brasil em relação ao comportamento de seus determinantes no período de janeiro de 1999 a fevereiro de 2019. Pesquisas nessa área têm sido relevantes devido à crescente ascensão do IDE e o reflexo positivo do mesmo no nível de crescimento econômico. Identificar os impulsionadores e desestimuladores do investimento, se torna fator importante para direcionamento de políticas econômicas eficientes no tocante a retomada e manutenção do crescimento econômico. A análise empírica abordada nesse trabalho se torna relevante tendo

em vista primeiramente o fato do período observado, já que trabalhos anteriores sobre o assunto trazem períodos mais antigos. Outro fator relevante é o sistema de análise de longo prazo, o que proporciona a possibilidade de projeção de cenários, dando assim base para tomadas de decisões governamentais. O comparativo entre resultados de outros estudos nos proporciona uma análise mais realista dos fatores que podem de fato impulsionar o fluxo de IDE..

2 – IDE: REVISÃO DA LITERATURA; HISTÓRICO DO IDE NO BRASIL; EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS

2.1 – REVISÃO DA LITERATURA

De acordo com Nonnenberg e Mendonça (2004), os trabalhos teóricos que procuraram abordar os determinantes dos Investimentos Diretos Estrangeiros (IDE) tem como base os estudos de Adam Smith, Stuart Mill e Torrens. No entanto, foi a partir dos questionamentos levantados por Ohlin que diversos estudos se aprofundaram no intuito de compreender de forma mais ampla os determinantes do IDE.

Após a realização de um estudo sobre IDE tomando como base 33 países em desenvolvimento no período de 1975 a 2000, eles observaram a importância de considerar tanto fatores microeconômicos quanto macroeconômicos, chegando à conclusão de que o tamanho da economia e o ritmo do crescimento dos anos anteriores, assim como a escolaridade, afetavam positivamente a entrada de IDE. O grau de abertura comercial também influenciava positivamente. Já a taxa de inflação influenciava de forma negativa, porém, quando considerado junto com o risco do país, a taxa de inflação deixava de ser significativa. Eles concluíram que o investimento estrangeiro direto não tem efeito sobre o PIB, mas sim o PIB tem efeito sobre a entrada de IDE nos países. Tomando como base diversos estudos que buscaram uma maior compreensão dos determinantes do IDE, Nonnenberg e Mendonça (2004), dividiram tais linhas de estudos em cinco correntes principais.

A corrente liderada por Hymer (1976), defende que o fato de empresas multinacionais conseguirem competir com empresas locais se dá por conta de que

tais multinacionais possuem vantagens em relação as empresas locais que compensam o conhecimento de mercado e ambiente local. Produtos diferenciados, conhecimento exclusivo (patentes), facilidade de acesso a capital, economias de escala internas e externas, exemplificam tais vantagens compensatórias. Além das questões micro (particularidades das empresas), políticas de restrições às importações, via intervenção governamental, acabam por influenciar na decisão de se investir na produção local, ao invés de optar por exportação dos produtos/mercadorias.

A segunda linha teórica, se originou com os trabalhos de Buckley e Casson (1976 e 1981) e Buckley e Ghauri (1991). Para tais autores, os IDE são resultado da internalização dos custos de transação. Sendo os mercados imperfeitos, as empresas, de modo geral, convivem com maiores custos de transação. Logo, a integração dos mercados através de empresas multinacionais seria uma excelente alternativa para reduzir tais custos, já que essas empresas detêm direitos de propriedade relativos a marketing, patentes, marcas, e conseqüentemente capacidade de inovação.

A terceira corrente apresentada por Nonnenberg e Mendonça (2004), é atribuída aos trabalhos de John Dunning (1993). Tal corrente parte de um paradigma, onde a empresa estrangeira apresenta vantagens sobre as concorrentes domésticas, por possuir privilégios em determinados ativos, tangíveis ou intangíveis. Não havendo vantagens locais suficientes que justifiquem a produção local, a firma estrangeira optará por produzir no país de destino. A análise de qual país acabará sendo o escolhido é que faz dessa corrente um verdadeiro paradigma, já que pode abranger diversas teorias concorrentes, sem apresentar uma previsão única. O referido autor apresentou quatro motivos para que empresas busquem investir no exterior: procura por recursos; busca por mercados; busca por ganhos de eficiência e procura por ativos estratégicos. A motivação de investimentos por meio das empresas multinacionais ocorreria por meio da combinação entre os ativos de conhecimento e os fatores locais.

O modelo de ciclo de produção de Vernon (1966) é o modelo que fundamenta a quarta linha da corrente de estudos sobre IDE, citada por Nonnenberg e Mendonça (2004). Tal modelo afirma que os processos de inovação são poupadores de mão de obra e, por esse motivo, inicialmente surgem nos países com intenso volume de capital. Com o surgimento de processos

produtivos e produtos inovadores, a produção dos produtos e processos mais antigos passam a ser transferidos para os países menos intensivos em capital. O fluxo lógico das empresas então seria o de, a princípio, atender aos mercados através de exportações, posteriormente, se utilizar de representantes comerciais e, só por último, começar a produzir nos mercados de destino por meio de filias, subsidiárias.

Cantwell (2000), partindo do pressuposto de que informação e conhecimento tecnológico não são transferidos sem custos, defendeu que cada empresa, em particular, possui um nível único, diferenciado e específico de utilização de conhecimento, tecnologia e capacitações. Portanto, investir diretamente em outros mercados, acabaria por intensificar vantagens específicas, mediante o potencial inovador pertencente a tais empresas.

De acordo com Gregori (2015), o IDE pode ser considerado um recurso de um país estrangeiro que é investido em um setor produtivo da economia local de outro país. A autora explica que, segundo o FMI, investimento direto estrangeiro pode apresentar uma participação no capital de no mínimo 10% e pode influenciar na gestão da empresa beneficiada com o investimento.

2.2 – HISTÓRICO DE IDE NO BRASIL

Segundo Gregory e Oliveira (2005), após o fim da Segunda Guerra Mundial, o Brasil se apresentou como um grande receptor de IDE na América Latina, até que, com a crise da dívida externa no início da década de 1980, foi praticamente excluído dos mercados internacionais de capitais. Até o início dos anos 1990, os níveis de ingresso de investimentos estrangeiros no país, em termos absolutos, permaneceram muito baixos e relativamente estagnados.

Ainda de acordo com Gregory e Oliveira (2005), em 2002, o Brasil ocupou a décima primeira colocação dentre os países receptores de investimentos estrangeiros, com um total de US\$ 16,6 bilhões, o que correspondeu a uma redução aproximada de 25% em relação aos valores de 2001. Em 2003, ingressaram no Brasil US\$ 10,1 bilhões sob a forma de IDE representando redução de cerca de 30% em comparação aos valores do ano anterior e ratificando a tendência declinante observada desde 2001. Em 2004, os ingressos

de IDE no Brasil alcançaram cerca de US\$ 18,16 bilhões, valor que confirma recuperação em relação ao registrado em 2003, situando-se mais próximo ao valor de 2002. A retomada do fluxo de capital internacional pelo Brasil está ligada diretamente ao aumento do volume de exportações das commodities, como consequência de uma demanda internacional favorável, principalmente no que diz respeito aos países desenvolvidos e em desenvolvimento, em particular China, e os demais países asiáticos. Nesse cenário, em 2011 o Brasil ocupava a segunda posição entre os países emergente receptores de IDE sendo superado apenas pela economia chinesa.

O fim da crise inflacionária promovido pela estabilidade econômica em 1994 tornou o ambiente atrativo à realização de novos investimentos possibilitando que investidores internacionais destinassem novos recursos para ampliar e modernizar suas operações assim como iniciar novas operações no país.

A partir de 2015, o Banco Central do Brasil passou a adotar uma nova metodologia para cálculo do volume de investimentos estrangeiros no país. Com essa nova metodologia o volume observado foi alavancado, já que o BC introduziu o reinvestimento de lucros de empresas estrangeiras e a entrada de recursos de companhias brasileiras com subsidiárias no exterior na contabilização total dos investimentos diretos estrangeiros. Com tais mudanças de metodologia o investimento direto estrangeiro passou a ser denominado de investimento direto no país (IDP). Ao se considerar essa nova metodologia, o IDP no Brasil recuou apenas 13,8% (contra os 37% da metodologia anterior), passando de US\$ 102,4 bilhões em 2011, para US\$ 88,3 bilhões no ano de 2018.

Apesar da alegação do BC sobre essa nova metodologia, denominada IDP, estar sendo utilizada no cenário internacional, e que o conceito anterior sobre IDE vem entrando em desuso, a UNCTAD (Conferência das Nações Unidas para o Comércio e o Desenvolvimento) ainda elaborou seus mais recentes relatórios (janeiro/2019) tomando como base a metodologia de IDE antiga.

Segundo os relatórios da UNCTAD, o Brasil passou de quinto para nono lugar, de 2017 para 2018, entre os países que mais atraem interesses estrangeiros em si tratando de investimento direto. O fluxo de IDE para o Brasil via aquisição de empresas (equity) diminuiu de US\$ 54 bilhões para US\$ 38 bilhões. As operações de fusão e aquisição por estrangeiros apresentaram redução de 44%, passando de 25 bilhões para 14 bilhões. No caso de

reinvestimentos oriundos de uma parcela dos lucros por multinacionais, os valores giraram em torno de US\$ 18 bilhões, e US\$ 3,7 bilhões entram na conta como “outros capitais”, que pode ser visto como os empréstimos entre companhias.

Ao se fazer uma análise mundial quanto aos fluxos de investimento direto estrangeiro, observa-se que o volume global de IDE caiu 19% em 2018, para US\$ 1,200 trilhão, comparado a US\$ 1,470 trilhão em 2017. Foi o terceiro declínio consecutivo, refletindo um crescimento anêmico desde a crise financeira global de 2008.

Para James Zhan, diretor da divisão de investimentos da UNCTAD, as causas para a baixa no fluxo de IDE estão ligadas a fatores políticos, através do retorno de tendências protecionistas, incerteza e pouco progresso nos regimes internacionais para comércio e investimento, e fatores econômicos, como políticas cambiais e fiscais, crescimento da dívida pública de determinados países, que acabaram por ocasionar redução nas taxas médias de retorno de IDE de 8,1% em 2012 para 6,7% em 2017, com quedas ainda mais acentuadas nos países em desenvolvimento, onde se encontra o Brasil. Além de fatores políticos e econômicos se faz necessário levar em conta as mudanças estruturais nos modelos de negócios, influenciadas principalmente pela expansão da economia digital, responsável por impulsionar transformações nas estruturas e processos de produção internacional, em conjunto com formas mais suaves de operações no exterior.

Observa-se que essa desaceleração do investimento e suas causas possuem importantes implicações no que diz respeito a posicionamentos, pensando em longo prazo, por parte de investidores, empresários, governos, formuladores de políticas, aponta a UNCTAD. Para os investidores se faz necessário refletir, analisar, e planeja ações que possam ir de encontro a redução nas taxas de rentabilidade.

Diante do exposto anteriormente, é de fundamental importância para as empresas analisarem minuciosamente todo o cenário econômico e político de um país afim de que seus investimentos resultarem maiores rentabilidades. Para os governos, tornar o país um destino atraente para investidores vem a contribuir com a economia local não só quanto ao crescimento, expansão econômica, mas também em relação ao desenvolvimento e dinâmica da economia. Aumento de renda per capita, nível de emprego, ampliação do nível de industrialização, e transformação de mercadorias, gerando assim produtos com maior valor

agregado, e com maiores condições de competitividade comercial, tanto quanto a preço quanto a qualidade final.

2.3 - EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS

Diversas teorias buscam explicar os fatores determinantes do fluxo de IDE. Em conjunto tais teorias se tornam importantes para a construção de estruturas e ambientes favoráveis para ampliação do IDE em dada nação, ou conjunto de nações que possuam estreitas afinidades e interesses políticos e econômicos. Com intuito de identificar quais variáveis de fato influenciam significativamente o ingresso de IDE vários estudos empíricos foram realizados por diversos pesquisadores em distintos países e economias. Tais estudos acabam por se tornarem distintos, tanto por particularidades metodológicas, como modelos que visam analisar diferentes variáveis econômicas. Essa variedade de casos, variáveis e modelos torna o estudo dos determinantes do IDE algo bem dinâmico e com muitas ramificações. Não existe uma teoria geral singular sobre o assunto. O que se observa em todos esses casos estudados é que as empresas buscam conseguir vantagens tecnológicas, diminuição de custos de produção e operacionais, assim como ampliação de mercado, tanto de insumos, como de consumidores finais. As empresas buscam alcançar maior rentabilidade.

Em ODI(1997), um estudo realizado entre países de baixa renda no período de 1970 – 1996, constata-se, via estudos econométricos comparativos entre seção transversal, que existe uma correlação significativa entre o IDE e o tamanho do mercado, que é representado por meio do tamanho do PIB. Em determinados estudos a taxa de crescimento do PIB se apresentou de forma significativa, ao contrário do próprio PIB. Os resultados dos estudos econométricos sobre o tamanho de mercado são contraditórios. Em Jaspersen (2000), utiliza-se o inverso da renda per capita, como variável representativa para o retorno de capital, e chega-se a conclusão que o PIB per capita se relaciona de forma inversa ao IDE.

Mas Tsai (1994) e Asiedu (2002) apresentam em suas conclusões uma relação positiva entre as duas variáveis. Eles argumentam que um maior PIB per capita implica melhor perspectiva de ingresso de IDE no país receptor de tais

recursos. O mercado doméstico nesse caso é visto como um mercado consumidor com potencial a ser considerado na tomada de decisão em relação ao direcionamento dos fluxos de investimento. Artige e Nicolini (2005), em um estudo direcionado a regiões da Europa, afirmam que o tamanho do mercado medido pelo PIB ou PIB per capita se apresenta como o determinante mais robusto do IDE em si tratando de estudo econométricos. Afirmam que no caso do IDE horizontal, esse seria o principal determinante, tendo em vista a relevância do tamanho dos mercados locais e os custos marginais de produção na situação da produção voltada para o mercado interno.

Quanto a importância da abertura comercial, Charkrabarti (2001), aponta a existência de resultados dúbios quanto a influência deste indicador sobre o IDE. A hipótese a ser considerada é a de que o grau de abertura comercial deve se relacionar positivamente ao IDE, dado que a maioria dos investimentos são direcionados visando expansão comercial. Tal abertura é medida principalmente pela razão entre exportações mais importações e o PIB. Segundo Jordan (2004), quando os investimentos são voltados para expansão de mercado, restrições comerciais podem ter um impacto positivo no IDE. Uma maior dificuldade de importação levaria as empresas estrangeiras a se tornarem propensas a criação de subsidiárias. No caso de empresas com o foco em exportações, podem preferir investir em economias mais abertas, na busca por custos de transação menores associados as exportações.

Quando se trata do risco político, observa-se incerteza quanto ao tipo relação junto ao IDE. Segundo o ODI (1997), onde existe recursos naturais favoráveis aos negócios das empresas estrangeiras, as mesmas tendem a minimizar a influencia dos riscos com instabilidades locais, desde que a utilização dos recursos naturais venha a compensar os custos provenientes dos riscos. Edwards (1990), utiliza dois indicadores: instabilidade política e violência política, para medir o risco político. Como resultado, a instabilidade política (probabilidade de mudança de governo) foi considerada fator significativo e inverso ao IDE. Enquanto que violência política (frequência de assassinatos políticos, motins violentos por motivos políticos), foi considerado insignificantes. Ackermann (1999) afirmou que a corrupção afeta a produtividade de bens públicos como infraestrutura, reduzindo assim a atratividade dos países para o IDE e reduz os lucros das multinacionais. Charkrabarti (2001), por meio de um estudo sobre 8 países da região de Mena entre 1996 e 2008, afirma através de uma análise de

regressão, que os indicadores de governo e qualidade institucional, são significativos quanto ao fluxo de IDE. Isso se justifica pelo fato de que a longo prazo ambientes institucionais bem estruturados e confiáveis tendem a favorecer o crescimento econômico, e conseqüentemente favoreceria o IDE. Da mesma forma, Habib e Zurawicki (2002) identificou a relação entre corrupção e IDE de 89 países desenvolvidos e em desenvolvimento em corte transversal como negativo. Ambos os autores concluíram que a corrupção tende a impedir a entrada de IDE. Comparações de dados empíricos entre países, de fato, indicam que a corrupção afeta significativamente o investimento privado e o crescimento econômico.

Amal e Seabra (2007) estudaram os determinantes do IDE para países da América Latina tomando como base dados anuais no período de 1984 e 2001. Fundamentados pela teoria de Dunning, consideraram tanto fatores no nível micro quanto macroeconômico. Na escolha das variáveis analisadas eles buscaram aquelas que permitissem verificar a estabilidade do país e também mostrar os agregados do país como fatores de atração de investimento estrangeiro. Entre as variáveis do modelo estava inclusa a variação do PIB real, o PIB defasado em paridade do poder do público, o Índice de Preços ao Consumidor foi incluído para mostrar a instabilidade do país. a Taxa de Câmbio real, e, variáveis que permitissem analisar o fluxo de investimento de portfólio, a corrente de comércio internacional, o nível de corrupção do país, o perfil do país receptor, o risco político, o grau de liberdade econômica e a participação do país em investimentos que melhorassem a integração regional. Como resultado observaram que o ambiente institucional, o risco político e o grau de liberdade econômica tiveram efeito significativo no investimento estrangeiro direto.

Em Gupta e Singh 2014, após análise da entrada de IDE nos países integrantes do BRICS, de acordo com dados entre 1983 e 2013, das variáveis Investimento estrangeiro direto, tamanho e crescimento do mercado, Índice de nível de produção industrial, taxas de inflação, taxas de desemprego, abertura comercial, taxa de câmbio, formação bruta de capital, taxa anual de crescimento percentual liquidez internacional, custo do trabalho. Após análise de regressão de dados em painel pelo modelo de efeitos aleatórios, chegaram a conclusão de que taxa de inflação, taxa de desemprego, taxa de câmbio são indicadores significativos, e possuem relação inversa ao ingresso de IDE. A abertura comercial também se mostrou significantes e apresentou sinal positivo, indicando uma relação direta com o IDE, resultado condizente com o sugerido pela base teórica.

3 – METODOLOGIA, DADOS E ESPECIFICAÇÕES DO MODELO

3.1- DADOS

Conforme levantamento teórico e empírico, observa-se que não existe uma teoria geral e única, e sim diversos modelos teóricos que buscam explicar a dinâmica de IDE. Assim, uma análise do IDE tende a ser explicada de forma mais ampla através de uma combinação de fatores provenientes de uma multiplicidade de modelos teóricos. Importante salientar a questão da disponibilidade dos dados a serem estudados.

Nesse sentido, para a análise abordada no referido trabalho, foram coletados valores referentes ao ingresso de investimento estrangeiro direto, exportações, importações, produto interno bruto, taxa de câmbio, taxa de crescimento do produto interno bruto, taxa de inflação, e risco Brasil, produto interno bruto a preço real. Os dados foram extraídos da base de dados do IPEADATA e Banco Central do Brasil. Com exceção da taxa de inflação e da taxa de crescimento do PIB, todas as demais variáveis apresentam valores nominais em milhões de dólares (US\$), e estão livres da influência de sazonalidade (dados dessazonalizados). Os dados foram extraídos de séries históricas mensais, no período de janeiro de 1999 até fevereiro de 2019.

3.2 – ESPECIFICAÇÃO DO MODELO

O modelo o qual foram baseadas as análises realizadas nesse trabalho se apresenta na equação a seguir:

$$\text{Log IDES} = \beta_0 + \beta_1 \text{DYU} + \beta_2 \text{Log XMY} + \beta_3 \text{Log ERS} - \beta_4 \text{INFS} - \beta_5 \text{log RSK}$$

(1)

Onde:

IDES - representa o ingresso total de investimentos diretos estrangeiros no Brasil (US\$ milhões);

DYU - corresponde a taxa de crescimento do produto interno bruto (PIB), no período t , medida em relação ao período $t - 1$;

XMY - denota ao grau de abertura comercial da economia brasileira, sendo alcançado por meio da somatória entre exportações e importações, dividida pelo PIB, (todas medidas em US\$ milhões);

ERS - indica o valor da taxa de câmbio, medido em R\$ / US\$;

INFS - se refere a série histórica da taxa de inflação (IPCA);

RSK - nota atribuída ao país como forma de indicar o nível de risco aos investidores, instituições financeiras e demais órgãos interessados.

Sendo observado que as variáveis explicativas especificadas no modelo a ser estimado apresentado na equação (1) possuem unidades de medidas diversificadas, por se apresentarem como taxas e valores nominais, uma eventual associação aos coeficientes estimados não seria propícia para se levantar comparações entre a amplitude da resposta da variável determinante (IDES), em relação a cada uma das variáveis explicativas.

No intuito de, a partir dos parâmetros estimados, ser possível analisar as respostas percentuais da variável IDES, em relação as variações percentuais das demais variáveis, tomou-se, antes do procedimento de estimação do modelo, os logaritmos das variáveis IDES, XMY, ERS, RSK. Já as variáveis, DYU e INFS, por conterem observações cujos valores são negativos, foram trabalhadas em cima dos seus valores originais, sem que pudessem ser obtidos seus respectivos logaritmos.

O estudo da relação entre o IDE e as demais variáveis citadas, foi realizado em quatro etapas. A princípio foi feito o teste de estacionariedade de integração (teste de raiz unitária) para todas as variáveis. Em seguida, mediante a constatação de não estacionariedade de algumas variáveis, foi analisado a relação de longo prazo entre elas por meio do modelo ARDL (bounds testing), no intuito de testar se existe cointegração entre as variáveis. Na terceira etapa, considerando que as variáveis são cointegradas, foram estimados os coeficientes

de curto e longo prazo para todas as variáveis. Por fim, foi realizado o teste de causalidade entre as variáveis, por meio do teste de causalidade de Granger.

Para analisar a influência dos Determinantes do IDE, foi utilizado neste trabalho o modelo de cointegração baseado no teste de fronteira de Pesaran et al. (2001), que tem como base uma estrutura autoregressiva de defasagens distribuídas (ARDL). Esta abordagem propõe uma forma alternativa para se testar a existência de uma relação de longo prazo entre duas ou mais variáveis sem, necessariamente, ter que estabelecer a ordem de integração destas variáveis. Por meio da estimação de um modelo de representação dinâmico de correção de erros, através de um teste F, se torna possível testar se os níveis defasados das variáveis em nível da equação são conjuntamente diferentes de zero. Segundo Pesaran et al. (2001), a hipótese nula do teste levanta a possibilidade de que não exista uma relação de longo prazo entre a variável dependente e as variáveis explicativas, independente da ordem de integração das variáveis.

Sendo assim, por meio da estatística F, utilizada para testar a significância das variáveis defasadas em uma regressão de primeira diferença, pode-se construir dois conjuntos (extremos) assintóticos de valores críticos. Um conjunto extremo superior assume que todos os regressores são integrados de ordem um, $I(1)$, e outro extremo inferior assume que não são integrados, $I(0)$.

De acordo com os autores, o teste trabalha no intuito de observar a falta de relação de longo prazo entre as variáveis. Logo, se o valor calculado da estatística F for menor ou maior do que os valores críticos, inferiores e superiores (fronteiras), respectivamente, uma conclusão pode ser tirada sem a necessidade de se conhecer a ordem de integração das variáveis envolvidas. Isto é, se o valor do teste F, calculado, for menor que o valor crítico para $I(0)$, pode-se inferir que não existe uma relação de longo prazo entre as variáveis, independentemente da ordem dos regressores, $I(0)$ ou $I(1)$. Já, se o valor calculado de F for maior que o valor crítico para $I(1)$, a hipótese de que não existe relação de longo prazo é rejeitada. Por fim, se o valor calculado de F for maior que o valor crítico para $I(0)$ e menor que o valor crítico $I(1)$, a inferência pode ser inconclusiva. Neste caso, será necessário conhecer a ordem de integração das variáveis envolvidas antes de se fazer alguma afirmação.

Portanto, o modelo ARDL testa se há ou não relação de cointegração entre variáveis, por meio dos valores do teste F, contudo não informa a direção dessa causalidade. Não havendo evidências de cointegração entre as variáveis, a

especificação do teste de causalidade de Granger será um vetor autorregressivo (VAR) em primeira diferença. Caso contrário, se o modelo ARDL indicar evidência de cointegração, então aplica-se o teste de causalidade de Granger acrescido de um termo de correção de erro. Evidenciando-se relação de longo prazo entre as variáveis analisadas, o passo seguinte é estimar o modelo de correção de erros por meio do *Vector de Error Correction Model* (VECM).

O teste de raiz unitária desenvolvido por Dickey & Fuller (1979) foi aplicado neste estudo para testar o nível de integração das variáveis (Augmented Dickey – Fuller - ADF). Na sequência, constatando-se que as variáveis são integradas tanto na primeira ordem quanto ao nível, aplica-se o ARDL (bounds test), desenvolvido por Pesaran, Shun & Smith (2001), para testar se as variáveis IDE, DYU, XMY, ERS, INFS E RSK são, ou não, cointegradas. Tal método pode ser aplicado independentemente de as variáveis serem $I(0)$, $I(1)$, ou mutuamente cointegradas, mostrando eficiente e sem viés mesmo aplicado em tais condições.

Sendo observada a existência da relação de longo prazo entre as variáveis com base no teste F, o segundo passo da análise do método ARDL é estimar os coeficientes de longo prazo e os associados coeficientes de curto prazo.

4 - RESULTADOS

4.1 – TESTE DE RAIZ UNITÁRIA

Inicialmente investiga-se a ordem de integração das variáveis, por meio da aplicação do teste de raiz unitária Augmented Dickey Fuller (ADF). O teste aplicado serve para informar a existência de tendências estocásticas e/ou determinísticas, logo não estacionárias. O teste de raiz unitária se faz importante para a definição correta do método de estimação mais eficiente no sentido de apresentar estimadores mais confiáveis.

Tabela 1 - Teste de Raiz Unitária

Variáveis	Estatística de teste	Valor crítico (5%)	Valor crítico 1%
<i>LogIDES</i>	-2,470951	-2,873543	-3,457865
Δ <i>LogIDES</i>	-13,64502***	-1,942170	-2,574756
<i>DYU</i>	-2,864440	-2,873918	-3,458719
Δ <i>DYU</i>	-12,57790***	-1,942212	-2,575055
<i>LogXMY</i>	-2,946473	-2,874086	-3,459101
Δ <i>LogXMY</i>	-3,522353***	-1,942236	-2,575234
<i>Log ERS</i>	-1,144631	-2,873390	-3,457515
Δ <i>Log ERS</i>	-12,08783***	-1,942152	-2,574633
<i>INFS</i>	-6,984620**	-2,873339	-3,457400
Δ <i>INFS</i>	-8,703501***	-1,942193	-2,574925
<i>LogRSK</i>	-2,240996	-2,873440	-3,457630
Δ <i>LogRSK</i>	-9,479852***	-1,942159	-2,574674

Fonte: Elaborada pelo autor a partir dos resultados da pesquisa

Δ - Indica o termo de primeira diferença

*** - estatisticamente significativa ao nível de 1%

** - estatisticamente significativa ao nível de 5%

Nota: Utilizou-se o número de defasagens tendo como base o critério de Schwarz, rejeitando-se a presença de raiz unitária ao nível de 1%

O teste ADF indicou que as variáveis: investimento direto estrangeiro (IDE); taxa de crescimento do PIB (DYU); Proxy para abertura comercial (XMY); taxa de câmbio (ERS) e risco Brasil (RSK), não são estacionárias ao nível / I(0), porém apresentam-se estacionárias em primeira diferença / I(1). Enquanto que a variável inflação (INFS) apresentou-se estacionária ao nível I(0).

4.2 – TESTE DE COINTEGRAÇÃO

A partir dos resultados do teste ADF, apresentados na TABELA 1, observou-se variáveis I(0) e I(1), estima-se a Equação (1) com base no modelo ARDL para cointegração. Em seguida observa-se os valores críticos de máximos e mínimos ao nível de 5%, em relação ao valor da estatística F. O número de defasagens utilizado para a análise de cointegração foi identificado pelo critério de seleção de Schwarz-Bayesian. Os resultados da Tabela 2 mostram que a estatística F calculada pelo teste de cointegração (bounds testing) apontou que a hipótese nula de não cointegração pode ser rejeitada em favor da hipótese

alternativa de que o modelo é cointegrado, ao nível de 5% de significância, uma vez que a estatística $F(5,59)$ é maior que o valor crítico máximo $I(1)$, que é 3,79.

Tabela 2 - Resultados Teste de Cointegração (Bounds testing)

Modelo Estimado	Estatística F	Nível de Significância	Valores Críticos (<i>Bounds Testing</i>)	
			Limite Inferior - $I(0)$	Limite Superior - $I(1)$
f(IDES/DYU, XMY, ERS, INFS,RSK)	5,596712	5%	2,62	3,79
		10%	2,26	3,35

Fonte: Elaborada pelo autor a partir dos resultados da pesquisa

4.3 – ESTIMAÇÃO DE COEFICIENTES DE LONGO PRAZO

Os coeficientes estimados de longo prazo das variáveis: taxa de crescimento do PIB, abertura comercial, taxa de câmbio, risco Brasil, inflação, são apresentados na tabela 3. Os coeficientes estimados das variáveis econômicas representam a elasticidade dos investimentos diretos estrangeiros (IDES), em relação as variáveis explicativas: XMY, ERS, RSK, apresentadas pelo modelo, uma vez que antes da estimação foram tomados os logaritmos de tais variáveis. Isso significa que tais coeficientes podem ser interpretados como uma medida da resposta de longo prazo, em termos percentuais, da variável dependente IDES, em relação a variações percentuais em cada uma dessas variáveis. As variáveis INFS e DYU, não tiveram seus logaritmos tomados, pelo fato de apresentarem valores negativos dentro de suas respectivas séries históricas analisadas nesse estudo. Logo não podem ter seus respectivos coeficientes interpretados da mesma maneira que os das demais variáveis.

O que se pretende com a interpretação dos resultados desse estudo é, ter parâmetros úteis para se comparar o grau de sensibilidade do ingresso de investimentos diretos estrangeiros no Brasil, no período de janeiro de 1999 a fevereiro de 2019, em relação às alterações sofridas por cada uma as variáveis explicativas nesse mesmo período.

Em geral, os sinais dos parâmetros contidos na equação (1) que especifica o modelo, são os esperados, com exceção para o da variável taxa de crescimento

do PIB (DYU). Contudo, observa-se, conforme Tabela 3, que tal variável não é significativa, levando-se em conta o nível de significância de 10%. No caso da variável INFS, embora o sinal esteja de acordo com o que a revisão literária sobre o assunto apresenta, a mesma também se apresentou não significativa, dado os dados da Tabela 3. As demais variáveis explicativas, abertura comercial (XMY), taxa de câmbio (ERS), risco Brasil (RSK), possuem os sinais esperados, segundo a teoria econômica, e possuem significância estatística ao nível de significância de 10%.

Tabela 3 - Estimação modelo de cointegração/Longo Prazo

Variáveis	Coefficientes	Estatística <i>t</i>	<i>P</i> – valor
<i>C</i>	4,4535	3,2378	0,0014
<i>DYU(-1)</i>	-3,1187	-1,3791	0,1692
<i>Log(XMY(-1))</i>	1,0061	1,8721	0,0625
<i>Log(ERS(-1))</i>	0,4694	1,7890	0,0750
<i>INFS(-1)</i>	0,2558	1,0360	0,3013
<i>Log(RSK(-1))</i>	-0,7381	-4,4164	0,0000
<i>Log(IDES(-1))</i>	-0,3905	-5,7056	0,0000

Fonte: Elaborada pelo autor a partir dos resultados da pesquisa

Variável dependente: Log IDES

Estatisticamente significante ao nível de 10%

Os resultados indicam que a abertura comercial (XMY), no longo prazo, impacta de forma positiva o ingresso de investimentos diretos estrangeiros. Tal variável, dado os resultados obtidos, se apresentou como sendo a variável com a maior relação direta junto a variável explicada (IDES). Isso talvez ocorra por conta da ampliação de mercado ser um fator bastante importante para empresas que buscam alocar seus recursos em economias estrangeiras. A produção não ficaria restrita ao mercado interno, doméstico, podendo ser direcionada para o mercado estrangeiro próximo, ou até mesmo para países mais distantes. Existe o fato de que um país com abertura comercial significativa tende a ter relações comerciais bem mais definidas e ajustadas ao mercado global.

Ao se analisar o coeficiente estimado para a variável taxa de câmbio (ERS), pode-se afirmar que o ingresso de investimentos diretos estrangeiros no Brasil é menos sensível em relação a possíveis flutuações na taxa de câmbio. Isso se explica, em parte, pelo fato de o Banco Central do Brasil ter papel bem atuante

em se tratando do mercado de câmbio, além do fato de que os investimentos diretos tendem a ser feitos dentro de análises e planejamentos de longo prazo, não sofrendo influências imediatas em possíveis flutuações cambiais.

Tratando-se da variável Risco Brasil (RSK), o resultado do coeficiente aponta uma relação esperada, negativa, e até certo ponto expressiva, se compararmos a relação do risco com a relação das demais variáveis. Essa variável se torna bem representativa quanto a tomada de decisão de investidores estrangeiros. Um país em desenvolvimento, emergente, como o Brasil, acaba por não possuir grande estabilidade econômica dentro do longo prazo, pois são economias mais sujeitas a efeitos provenientes de crises internacionais. Juntamente com a cenário local, o ambiente interno pode ampliar as notas de risco dadas ao país.

5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo principal desse trabalho foi o de analisar o comportamento do fluxo de investimento estrangeiro direto no Brasil através das variações e direcionamentos de seus determinantes, no período de 1990 a 2019. As variáveis utilizadas no estudo foram selecionadas mediante revisão literária e evidências empíricas que sinalizam significância quanto a rela

Ao contrário de outros trabalhos que optaram por método econométrico com dados em painel, ou modelos autoregressivos com base no método de *Johansen*, optou-se nesse trabalho pela utilização do método ARDL. Dessa forma foi possível testar a cointegração das variáveis em estudo independente da ordem de estacionariedade das mesmas (em nível ou integradas de ordem 1). Obteve-se resultado eficaz quanto a indicação de existência de relações de longo prazo entre as variáveis do modelo analisado.

A relevância desse trabalho se dá pelo banco de dados analisado ser atualizado, de onde pode-se fazer comparações com resultados de períodos anteriores, no intuito de direcionar de forma mais precisa políticas econômicas voltadas ao IDE. A análise de longo prazo abordada nessa pesquisa nos permite projetar cenários, e assim ter como analisar os impactos das variações dos respectivos determinantes no volume geral de IDE.

Dentre os resultados obtidos decorrentes da estimação do modelo cabe ressaltar por um lado a insignificância da variável de taxa de crescimento do PIB.

Nesse caso, podemos afirmar que o tamanho do mercado, sendo medido pela taxa de crescimento do PIB, não configura como uma variável de peso para uma tomada de decisão de investidores estrangeiros. Em outras palavras o mercado interno brasileiro não é atrativo quando se fala de fluxo de IDE.

A variável abertura comercial, apresentou sinal positivo e significância, o que indica o interesse das empresas de produzir para alimentar a demanda de mercados externos. Países vizinhos, na América do Sul, como os países asiáticos, em destaque a China, podem ser dados como exemplo. O resultado referente ao risco Brasil comprova a preocupação dos investidores estrangeiros quanto a instabilidade política e conseqüentemente econômica do Brasil. Sendo assim o governo precisa buscar manter uma estabilidade governamental, operacional e jurídica que proporcione maior transparência, eficiência e confiabilidade nas instituições e no mercado interno como um todo. Risco alto tende a aumentar os custos transacionais, gerando incertezas quanto a lucratividade esperada decorrente de investimentos diretos. Ressaltando que os investimentos diretos estrangeiros se baseiam em expectativas de retornos a longo prazo. Nesse sentido as ações governamentais devem ter como foco resultados a longo prazo.

A taxa de câmbio não se apresentou como uma variável de grande impacto no fluxo de IDE. Vale ressaltar que a política cambial é importante quanto a balança comercial, transações correntes, e que esse resultado se dá tendo e vista uma projeção a longo prazo.

Dado os resultados, ao governo brasileiro, no que se refere a manter o país como importante receptor de investimentos estrangeiros cabe realizar políticas econômicas com foco na abertura comercial, fortalecendo as parcerias internacionais por meio de acordos comerciais, assim como manter o controle cambial, e procurar estabilidade e confiabilidade política, econômica e estrutural, via reformas institucionais, fiscais, tributárias. A questão do endividamento público deve ser tratada com austeridade, rigor e controle, já que a dívida pública tende a aumentar o risco e a instabilidade econômica. A redução dos gastos públicos, via políticas de privatização podem ser adotadas como benéficas quanto a investimentos estrangeiros. Além de dar oportunidade a empresas estrangeiras investirem diretamente.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICOS

- AGARWAL, J.P. (1980), "Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey", *Weltwirtschaftliches archive*, vol. 116, pp. 739-773.
- ASIEDU (2005) , "Foreign Direct Investment In Africa: The Role Of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions And Political Instability", *world institute for development economics research*, Research paper no. 2005/24, UNU-WIDER.
- AZAM, M. (2010), "Economic determinants of FDI in Armenia, Kyrgyz Republic and Turkmenistan: Theory and Evidence." *Eurasian journal of business of economics*, vol.3, pp. 27-40.
- BALTAGI, H. (2005), "Econometric Analysis of Panel data." *John Wiley and Sons, New York*.
- BHASIN, N. (2008), "Foreign Investment in India from 1947-48 to 2007-08." *New Century Publications New Delhi, India*.
- BUCKLEY, P. J. and CASSON, M. (1976), "The Future of Multinational Enterprise", *London*.
- BRASIL, Banco Central, Setor Externo. Disponível em: <http://dadosabertos.bcb.gov.br/> Acesso em: 20 de setembro de 2019.
- DIDOLICH, A.L; BRUM, E.F. O grau de Abertura Comercial e a taxa de Cobertura Global do Brasil entre 1950-2006. Apresentação Oral-Comércio Internacional, UNIJUI, IJUI - RS - BRASIL. Disponível em: <<http://www.sober.org.br/palestra/13/46.pdf>>. Acesso em 04 de setembro de 2019.
- DUNNING, J. H., KIM, C., LIN, J. Incorporating trade into the investment development path: a case study of Korea and Taiwan. *Oxford Development Studies*, v.29, n.2, p.145-154, 2001.
- ENDERS, W. *Applied Econometric Time Series*. 2 ed. New Jersey: Wiley, 2004.
- ENGLE, R.F.; GRANGER, C.W. Co-integration and error-correction: representation, estimation and testing. *Econometrica*, v. 55, n. 1, p.251-276, 1987.
- ENGLE, R.F. ; YOO, B.S. Cointegrated Economic Time Series: An Overview with New Results. In: ENGLE, R.F.; GRANGER, C.W.J. (eds.), *Long-run Economic Relationships: readings in cointegration*, Oxford University Press, New York, 1991.
- GONELLA, P. A; VIDEIRA, R.A. Determinantes do Investimento Estrangeiro Direto no Brasil. Seminário de Iniciação Científica ESPM. São Paulo, out. – 2015.
- GREGORY, D.; OLIVEIRA, M. F. B. A. de. O desenvolvimento de ambiente favorável no Brasil para a atração de investimento estrangeiro direto. 2005. Disponível em: <<https://www.wilsoncenter.org/sites/default/files/brazil.atracaodelIED.pdf>>. Acesso em: 09 jul 2019.
- GREGORI, C.D. A evolução do Investimento Externo Direto (IED) no Brasil: 1995-2013. Monografia de pós Graduação em Finanças em Mercado de Capitais. Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul. Rio Grande do Sul, 2015. Disponível em: <<http://bibliodigital.unijui.edu.br:8080/xmlui/handle/123456789/3100>>. Acesso em: 04 de setembro de 2019.

- HYMER S. (1960). The International Operations of National Firms: A Study in Direct Investment. PhD thesis, MIT, Cambridge.
- IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Contas Nacionais Trimestrais. 2019. Disponível em: <<http://www.sidra.ibge.gov.br/>>. Acesso em: 12 mai 2019.
- IEDI. Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial. Investimento Direto Estrangeiro no Brasil: um Panorama. 2006. Disponível em: http://www.iedi.org.br/admin_ori/pdf/20060804_ide.pdf>. Acesso em: 01 mar 2019.
- IPEADATA. INSTITUTO DE PESQUISA AVANÇADA. Base de dados: Macroeconômico. 2019. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 01 mar 2019.
- JOHANSEN, S. Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models, *Econometrica*, n.55, p.1551-80, 1991.
- LAPLANE, M; SARTI, F. Investimento Direto Estrangeiro e o Impacto na Balança Comercial nos Anos 90. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Texto para discussão 629. Brasília. 1999. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_0629.pdf>. Acesso em: 06 de setembro de 2019.
- MATTOS, L.B; CASSUCE, F.C.C; CAMPOS, A.C. Determinantes dos Investimentos Diretos Estrangeiros no Brasil, 1980-2004. Revista Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, v.11, n.1, p. 39-60, jan/abr, 2007.
- MOREIRA, A. R. B., FIORÊNCIO, A., LOPES, H. F. (1996) “Um modelo de previsão do pib, Inflação e Meios de Pagamento”. Rio de Janeiro: ipea, nov. (Texto para discussão, n. 446).
- NONNENBERG, M. J. B.; MENDONÇA, M. J. C. Determinantes dos investimentos diretos externos em países em desenvolvimento. Estudos Econômicos, v. 35, n. 4, p. 631-655, out/dez, São Paulo, 2005.
- NUNNENKAMP, P., SPATZ, J. Determinants of FDI in developing countries: has globalization changed the rules of the game? *Transnational Corporations*, v.11, n.2, p.1-34, Aug.2002.
- OECD (1987). International Investment and Multinational Enterprises. Recent Trends in International Direct Investment. OECD, Paris.
- PARRY, T.G. (1985), “Internalization as a General Theory of Foreign Investment: A Critique”, *Weltwirtschaftliches Archive*, vol. 121, pp.564-569.
- PEDRONI, P. (2000), “Fully Modified OLS for Heterogeneous Cointegrated Panels”, *Advances in Econometrics*, vol.15, pp. 93-130.
- PEREIRA, N.C; CALEGÁRIO, C.L.L; REIS, R.P. Fatores que determinam a ocorrência de investimento estrangeiro na indústria de transformação brasileira. Anais do XXXIII Encontro da ANPAD, São Paulo, 2009. Disponível em <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/ESO2870.pdf>>. Acesso em 04 de fevereiro de 2019.
- PESARAN, M. H., Y. Shin, and R. Smith, 2001, Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16, pp. 289-326.
- PIRES, M.C. A “nova ordem mundial” e o Consenso de Washington. Revista Novos Rumos, ano 21, n. 45, p. 20-29, 2006.

ROOT, F. and AHMAD. A. (1979), "Empirical Determinants of Manufacturing Direct Investment in Developing Countries", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 27, pp. 751-767.

RUGMAN, A. M. & Verbeke, A. (2002). Location, competitiveness and the multinational.

TSAI, P. (1994), "Determinants of Foreign Direct Investment and Its Impact on Economic Growth", *Journal of Economic Development*, vol. 19, pp. 137-163.

USHA, B. (2006), "Foreign Direct Investment in India: Contemporary Issues", *Deep and Deep Publications Private Ltd. New Delhi, India.*

VIJAYAKUMAR, N. (2010), "Determinants of FDI in BRICS Countries: A Panel Analysis", *International Journal of Business Sciences and Applied Management*, vol. 5.

WHEELER, D and MODY, A. (1992), "International Investment Location Decisions: The Case of US Firms", *Journal of International Economics*, vol. 33, pp.57-76.

WOOLDRIDGE, M. (1999), "Econometric Analysis of cross Section and Panel Data", *MIT Press, Cambridg.*