

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

Sara Rudnicki

**INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NA AMÉRICA DO SUL: A RELAÇÃO
DO AMBIENTE INSTITUCIONAL E A QUALIDADE DO INVESTIMENTO**

Porto Alegre
2014

Sara Rudnicki

**INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NA AMÉRICA DO SUL: A RELAÇÃO
DO AMBIENTE INSTITUCIONAL E A QUALIDADE DO INVESTIMENTO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito para obtenção do grau de Bacharel em Relações Internacionais.

Orientador: Prof. Dr. Octávio Conceição

Porto Alegre
2014

Sara Rudnicki

**INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NA AMÉRICA DO SUL: A RELAÇÃO
DO AMBIENTE INSTITUCIONAL E A QUALIDADE DO INVESTIMENTO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito para obtenção do grau de Bacharel em Relações Internacionais.

Orientador: Prof. Dr. Octávio Conceição

Aprovado em 07 de julho de 2014.

Prof. Dr. Octávio Conceição – Orientador
UFRGS

Prof. Dra. Jacqueline Haffner
UFRGS

Prof. Dr. Luiz Estrella Faria
UFRGS

*Á curiosidade, que sempre me levou a lugares
inesperados.*

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente aos meus pais, Ivo e Leunilde, pelo amor incondicional e pelo incentivo durante toda minha formação. Sem os puxões de orelha de vocês e o sorriso sincero de orgulho a cada etapa teria sido muito mais difícil essa jornada. Ao meu irmão, Samuel, pelo carinho e convívio que tornaram esses últimos anos menos solitários e muito mais divertidos.

Agradeço também aos amigos que me incentivaram e estiveram ao meu lado, mesmo que virtualmente. À Amanda pela companhia e amizade durante os anos de cursinho; à Janessa pela amizade de infância que continua até hoje mesmo com toda a distância; e ao Gustavo, por proporcionar muitos sorrisos durante os últimos meses.

Também agradeço aos professores da graduação em Relações Internacionais da UFRGS por concretizarem minhas expectativas em relação a esse curso. Em especial ao Prof. Octávio, que me apresentou o pensamento institucionalista e aceitou o desafio de ser meu orientador.

Por fim, obrigada aos meus colegas de trabalho e ao Estado do Rio Grande do Sul pela oportunidade de aprender a cada dia com pessoas incríveis e profissionais, e por poder contribuir com o desenvolvimento do nosso país.

RESUMO

Buscando evitar a análise dos determinantes de investimento direto estrangeiro pelo estudo empírico, este trabalho sugere uma relação teórica tentativa a ser aplicada para investigar a relevância do ambiente institucional para esta modalidade de investimento na América do Sul. Verificamos a relação positiva entre o ambiente institucional e a qualidade do investimento direto estrangeiro. A abordagem setorial indica que as instituições são mais importantes para o investimento direto estrangeiro nos setores secundários e terciários, e mais ainda se estes estiverem ligados a alta tecnologia. Enquanto a perspectiva de modo de entrada aponta que mesmo que o investimento *greenfield* possa levar a externalidades positivas maiores, é para o investimento por fusões e aquisições que as instituições são mais importantes.

Palavras-chave: investimento direto estrangeiro, América do Sul, qualidade do IDE, teoria institucional.

ABSTRACT

Seeking to avoid the analysis of the determinants of foreign direct investment by employing econometric models, this paper suggests an exploratory theoretical framework to be applied on the investigating about the relevance of the institutional infrastructure for this type of investment in South America. We verified the positive relationship between institutional environment and the quality of foreign direct investment. The sectorial approach indicates that institutions are more important for foreign direct investment in secondary and tertiary sectors, and even more if they are connected to high-technology. While the prospect of entry modes points that even if greenfield investment can lead to better positive externalities is for investment through mergers and acquisitions that institutions are more important.

Keywords: foreign direct investment, South America, quality of FDI, institutional theory.

Lista de gráficos

Gráfico 1: Evolução dos fluxos de IDE mundial (1970-2012).....	13
Gráfico 2: O fluxo de IDE entre 1990 e 2012	42
Gráfico 3: Entrada de IDE <i>greenfield</i> na América do Sul em bilhões de US\$, 2003-2013	45
Gráfico 4: Número de empresas com IDEG na América do Sul por ano e percentagem em relação ao total de empresas que realizam IDEG	45
Gráfico 5: Tamanho das empresas com projetos de IDEG na América do Sul por faturamento.....	46
Gráfico 6: Número de projetos de IDEG na América do Sul por ano e setor	47
Gráfico 7: Capital investido em IDEG na América do Sul por setor e ano.....	49
Gráfico 8: Número de projetos de IDEG na América do Sul por ano e país de origem ...	49
Gráfico 9: Fluxo de IDE na América do Sul por setor, 2006-2012.....	51
Gráfico 10: Fluxo de IDE por F&A na América do Sul, 1990-2012	52
Gráfico 11: Principais determinantes de IDEG em países sul americanos (% de projetos)	53

Lista de tabelas

Tabela 1: Revisão de referência empírica de determinantes de IDE.....	28
Tabela 2: Tendências de IDEG na América do Sul por ano.....	44
Tabela 3: Número de projetos de IDEG na América do Sul por empresa	46
Tabela 4: Tendências em IDEG na América do Sul por setor	48
Tabela 5: Tendências em projetos de IDEG na América do Sul por país de origem	50

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- ACLP: Alvarez, Cheibub, Limongi e Przeworski
- AI: Ambiente Institucional
- API: Agência de Promoção de Investimento
- BRICS: Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul
- CEPAL: Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe
- EAU: Emirados Árabes Unidos
- EMN: Empresa Multinacional
- EUA: Estado Unidos da América
- F&A: Fusão e Aquisição
- FMI: Fundo Monetário Internacional
- ICRG: International Country Risk Guide
- IDE: Investimento Direto Estrangeiro
- IDEG: Investimento Direto Estrangeiro *Greenfield*
- JV: Joint Venture
- OCDE: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
- OEM: Original Equipment Manufacturer (Fabricante de Equipamento Original)
- OLI: Ownership, Location, Internalization
- ONU: Organização das Nações Unidas
- OPEP: Organização dos Países Exportadores de Petróleo
- P&D: Pesquisa e Desenvolvimento
- PIB: Produto Interno Bruto
- PPC: Paridade do Poder de Compra
- RNB: Renda Nacional Bruta
- SIC: Standard Industrial Classification
- TI: Tecnologia da Informação
- TIC: Tecnologias da Informação e Comunicação
- UCLA: University of California at Los Angeles
- UNCTAD: Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento
- WDI: Indicadores de Desenvolvimento Mundial (Banco Mundial)
- WGI: Indicadores de Governança Mundial (Banco Mundial)
- WITS: World Integrated Trade Solutions

Sumário

1 INTRODUÇÃO	12
2 EMBASAMENTO TEÓRICO	17
2.1 A abordagem institucional do investimento direto estrangeiro	17
2.1.1 Estudos empíricos com variáveis institucionais	22
2.2 O conceito de qualidade do IDE.....	29
2.2.1 Perspectiva setorial	30
2.2.2 Perspectiva da localização da produção	30
2.2.3 Perspectiva tecnológica	31
2.2.4 Perspectiva da orientação para o mercado.....	32
2.2.5 Perspectiva do modo de entrada	32
2.3 O ambiente institucional x qualidade do IDE.....	33
2.3.1 Aspecto setorial	33
2.3.2 Aspecto de ingresso	34
3 O IDE NA AMÉRICA DO SUL	37
3.1 A evolução da política sobre o IDE na América do Sul.....	37
3.1.1 O período do pós-guerra	38
3.1.2 A crise da dívida	39
3.1.3 Políticas para reverter a substituição de importações	40
3.2 Panorama atual do IDE na América do Sul	42
3.3 O IDE na América do Sul e o ambiente institucional.....	50
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	54
Referências bibliográficas.....	56

1 INTRODUÇÃO

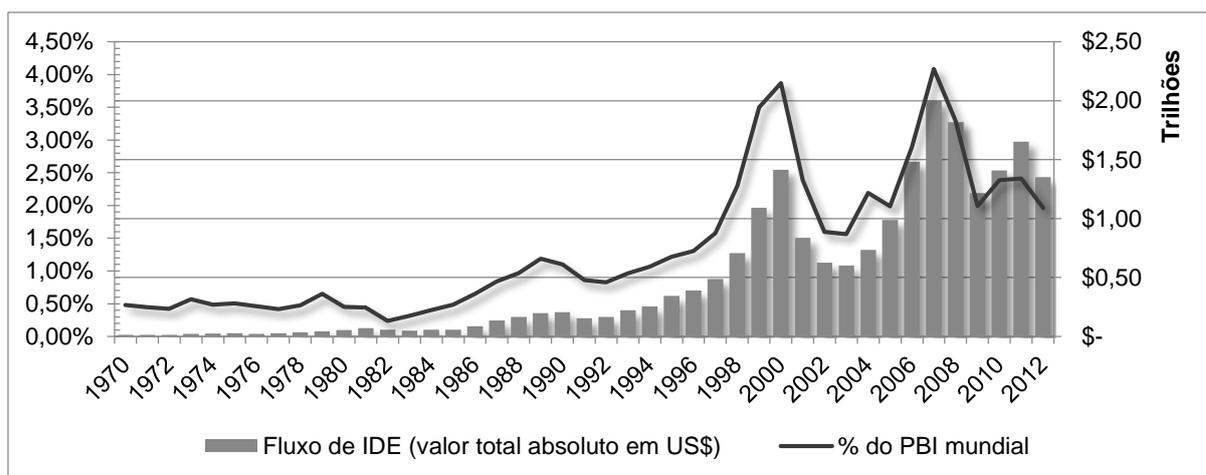
Foi em decorrência da transnacionalização da economia pelo acentuado processo de globalização que o fluxo de capital entre as nações adquiriu maior fluidez e importância para o crescimento econômico. O investimento internacional é uma das formas sob as quais se dá esse fluxo de capital. Sua expansão constitui um marco histórico do século XIX (MISES, 2007). De acordo com Mises, o desenvolvimento foi acelerado pela transferência tecnológica realizada através dos investimentos ingleses ao redor do mundo, especialmente no que concerne à infraestrutura.

Categoria distinta de investimento internacional, o investimento direto estrangeiro (IDE) é definido pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) como o aporte de capital estrangeiro que visa o interesse duradouro na estrutura produtiva doméstica do país receptor (FMI, 1993, p. 86). Tal aporte pode ocorrer na forma de participação acionária ou criação de novas empresas, uma vez que o ponto de distinção se dá pelo grau de influência do investidor sobre a gestão da companhia (FMI, 1993, p. 87). Ademais, a OCDE ainda estipula uma participação mínima de 10% no capital da empresa receptora, para classificar o investimento como IDE (OCDE, 1998). Pela sua natureza, os ativos empregados em IDE apresentam baixa liquidez (AMAL, SEABRA, 2007). Isso porque o grau de irreversibilidade deste tipo de investimento é maior em função dos custos irrecuperáveis relacionados a atividade industrial, além das “questões relativas a incerteza macroeconômica, política e institucional do país de destino do capital” (AMAL, SEABRA, 2007, p.232).

Os fluxos de IDE que na década de 1970 representavam US\$239,62 bilhões, em 2007, alcançaram o impressionante montante de US\$ 2,002 trilhões. Sofrendo declínio após a crise de 2008, e correspondeu a US\$1,35 trilhões em 2012¹. Entre 2010 e 2012, os fluxos de IDE totalizaram US\$4,41 trilhões. Ou seja, apenas em três anos já foram movimentados mais de 42% do total da década de 90. A Ilustração 1 também permite verificar a relação do IDE com o PIB mundial, os picos foram registrados em 2000 e em 2007, representando 3,87% e 4,08% respectivamente. Dados sobre os fluxos registrados em 2013 ainda não foram disponibilizados na base de dados da UNCTAD, e os que foram divulgados pela CEPAL não abrangem o quarto semestre de 2013.

¹ Conforme últimos dados disponibilizados pela UNCTADstat, base de dados disponibilizada pela UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development), e que apresenta uma série histórica dos fluxos de investimento mundiais. <http://unctadstat.unctad.org/>

Gráfico 1: Evolução dos fluxos de IDE mundial (1970-2012)



Fonte: dados de UNCTAD, 2012. Elaboração própria.

Diante deste expressivo volume, os fatores determinantes do investimento direto estrangeiro têm recebido muita atenção de formuladores de políticas e acadêmicos. O presente trabalho tem o objetivo de contribuir de forma qualitativa, descritiva e exploratória na correlação da qualidade do IDE expressa no seu modo de entrada no país receptor e setor, com o ambiente institucional através da análise dos fluxos de IDE na América do Sul. Sendo que a hipótese levantada é de que a aplicação do conceito de qualidade do investimento na análise do IDE permite verificar a importância do ambiente institucional no crescente aumento do fluxo de IDE na América do Sul nos últimos dez anos.

Devido as suas implicações econômicas e políticas, o IDE integra as estratégias de desenvolvimento econômico de quase todos os países, especialmente dos em desenvolvimento. Elemento-chave das relações econômicas internacionais, esta forma de investimento pode ser considerada um motor de emprego, transferência de tecnologia e melhoria de produtividade e que, em última análise pode contribuir com o crescimento econômico. Logo, é compreensível que os Estados busquem fornecer um ambiente favorável ao IDE buscando capturar as externalidades positivas desse fluxo de capital.

No campo acadêmico existem diversas linhas de investigação que contemplam o IDE. Porém, é importante salientar que até 1960 não havia distinção entre investimento nacional e estrangeiro nas teorias de investimento, de modo que a teoria Keynesiana e o modelo neoclássico não consideraram os efeitos do IDE individualmente. Enquanto que as teorias de capital (TOBIN, 1958; MARKOWITZ, 1959) focaram apenas no diferencial de retorno.

A despeito da importância das teorias citadas anteriormente para o desenvolvimento das teorias de IDE, esta pesquisa se baseia em um modelo que, de fato, centraliza sua análise no

investimento direto estrangeiro, ou seja, uma das linhas de pesquisa abertas com a reestruturação econômica após a II Guerra Mundial e que consideram o novo papel das empresas transnacionais sob os paradigmas tecnológicos (AMAL, SEABRA, 2007, p.233).

Buscando explicar o que determina a internacionalização da produção, Dunning (1973) desenvolve uma abordagem que, segundo ele, deve ser entendida como um paradigma (na medida em que propõe uma formulação integrada dos diversos condicionantes do IDE), conhecida pelas letras OLI (*Ownership, Location, Internalization*). As vantagens de propriedade (*Ownership*) de ativos tangíveis e intangíveis são inerentes a firma; as vantagens locais (*Locational*)² abarcam os ativos que o país receptor do IDE oferece; enquanto as vantagens de internalização (*Internalization*) se expressam na habilidade de combinar os ativos de propriedade e localização através do IDE.

Esse paradigma, também chamado de abordagem eclética, pode ser apresentado esquematicamente da seguinte forma:

“A firma estrangeira apresenta vantagens sobre as firmas domésticas num determinado setor em decorrência da propriedade privilegiada (*Ownership*) de alguns ativos tangíveis ou intangíveis que estejam disponíveis apenas para as firmas daquela nacionalidade. (1)

Dado (1), a firma estrangeira irá usar sua vantagem de propriedade se achar mais vantajoso internalizá-la do que vendê-la, isto é, se possuir vantagem de internalização (I). (2)

Dados (1) e (2), a firma estrangeira irá produzir no país de destino se aí existirem as vantagens locais (L) suficientes para justificar a produção nesse país e não em qualquer outro.” (NUNNEMBERG, MENDONÇA, 2005, p. 635)

Ao empregar esse modelo analítico, as vantagens locais tradicionalmente são analisadas em termos macroeconômicos. As principais vantagens locais nessa perspectiva seriam: o “tamanho e crescimento de mercado, disponibilidade de mão-de-obra e seus custos, níveis de inflação e endividamento externo e a situação da balança de pagamentos” (AMAL, SEABRA, 2007, p.234).

Porém, constatada as imperfeições dos mercados, os agentes econômicos verificaram a necessidade de outros meios para a auxiliar na tomada de decisão quanto ao IDE. Até então desconsiderada por muitos pesquisadores ou tida como fator secundário, a abordagem institucional do IDE passou a ter maior destaque como linha de investigação a partir do final da década de 90 (ver AMAL, SEABRA, 2007; ARROW, 1998; DUNNING 2004; MUDAMBI, NAVARRA,

² Para Jun e Singh (1996) apesar de Dunning definir a taxionomia de diversas variáveis, a justificativa teórica dos motivos pelos quais os fatores locais são importantes é inexistente.

2002). Estudos empíricos mais recentes também passaram a incorporar a abordagem institucional em suas análises e variáveis ao analisar os determinantes de IDE (ver BÉNASSY-QUÉRÉ et al, 2005; DUNNING 2004; NONNEMBERG, MENDONÇA, 2004; TREVISAN et al, 2002).

Seguindo essa linha de pesquisa, a qualidade da governança e das instituições é um fator primordial para explicar as diferenças entre países na atração de IDE. Como parte do clima de investimento, as instituições são consideradas em grande medida pelas empresas ao optar por investir no exterior. Rodrik e Subramanian (2002) enfatizam a supremacia das instituições sobre outros determinantes do IDE, hipótese que é apoiada por Wernick, Haar e Singh (2009) ao argumentarem que "boas" instituições políticas e governança reduzem incertezas econômicas e políticas e promovem a eficiência, uma vez que são essas instituições que fornecem o quadro jurídico necessário para o crescimento econômico e desenvolvimento socioeconômico. Aysan e Veganzones-Varoudakis (2007) também apontam que, por aumentar a previsibilidade e performance burocrática, as instituições políticas reduzem os custos de transação das empresas e melhoram o clima de investimento.

Embora os pesquisadores reconheçam a relação entre instituições domésticas e hábitos de investimentos das empresas multinacionais, este relacionamento é "pouco estudado e mal compreendido" (LI, RESNICK 2003, p.175). A maioria dos estudos examinando variáveis institucionais são quantitativos – em seções cruzadas e painel de análises de regressão, usando centenas de países e de dezenas de indicadores. Embora forneçam evidência muito forte, análises estatísticas não mostram a correlação real e o nexo de causalidade entre o IDE e os determinantes. Este trabalho busca contribuir de forma descritiva e exploratória na correlação da qualidade do IDE expressa no seu modo de entrada no país receptor e o ambiente institucional.

Entre os países em desenvolvimento, a América do Sul é representativa em termos de entrada de IDE. Em 2012, a região representou 20,5% dos fluxos entrantes em países em desenvolvimento, fluxo que se manter para os próximos anos (UNCTAD, 2013). Dos mais de US\$ 734 bilhões recebidos entre 2003 e 2012, cerca de 65% foram destinados a projetos *greenfield* segundo dados do FDi Markets.

Portanto, esta pesquisa fará uma revisão da literatura existente sobre os determinantes de IDE para identificar quais os fatores institucionais afetam o fluxo do mesmo. Um exame do conceito de qualidade do IDE servirá para verificar quais as melhores condicionantes a serem aplicadas no exame qualitativo do IDE na América do Sul. A correlação entre ambiente institucional e a qualidade do IDE explorará a relação teórica utilizada para analisar o papel das instituições frente ao IDE na América do Sul. Uma breve descrição da política macroeconômica

que levou a abertura comercial nos 90, servirá para contextualizar o exame dos fluxos de IDE na América do Sul. Finalmente, a análise descritiva das tendências de IDE na América do Sul servirão para testar a correlação entre ambiente institucional e o fluxo de IDE.

O trabalho será dividido em quatro capítulos. Após esta breve introdução, parte-se para o segundo capítulo, no qual serão analisadas as principais contribuições teóricas e empíricas da abordagem institucional sobre o IDE e o aspecto qualitativo vinculado ao IDE. O terceiro capítulo será destinado a descrição da dinâmica do IDE na América do Sul, com atenção especial para os projetos *greenfield* na região. Neste capítulo também será realizada a correlação entre o ambiente institucional e o IDE na América do Sul. Por fim, o quarto capítulo corresponde às considerações e recomendações finais do estudo.

2 EMBASAMENTO TEÓRICO

While academics tend to treat FDI as a homogenous capital flow, policy makers, on the other hand, seem to believe that some FDI projects are better than others.

Laura Alfaro e Andrew Charlton

2.1 A abordagem institucional do investimento direto estrangeiro

Novas linhas de pesquisa a respeito dos determinantes do investimento passaram a se proliferar a partir da década de 60. Após a II Guerra Mundial e da modificação do papel das empresas transnacionais na economia mundial era necessário elaborar teorias que explicassem os investimentos em um contexto internacional. Tais estudos passaram a considerar a distribuição do estoque de capital entre as operações produtivas no país de origem e no país receptor em detrimento do estoque ótimo de capital e sua variação no investimento (AMAL, SEABRA, 2007).

Uma dessas correntes está expressa na Teoria do Ciclo do Produto de Vernon (1966), segundo a qual todo produto tem um ciclo de vida em três estágios (inovação, maturidade e obsolescência) e no centro do ciclo está a liderança tecnológica das multinacionais. No primeiro estágio do ciclo, quando o produto é novo e resultado de uma inovação, sua rentabilidade é elevada e há retorno expressivo do valor das exportações. Entretanto, na fase de maturidade do produto, a tecnologia se difunde e os produtos de alta tecnologia se convertem em produtos tradicionais, o que os tornam mais dependentes do custo de mão-de-obra e menos maleáveis com relação ao preço, até se tornarem obsoletos.

Dessa forma, como as inovações são poupadoras de mão-de-obra, o ciclo se inicia nos países mais intensivos em capital, uma vez que estes países apresentam melhores condições de investimento em tecnologia. A produção lentamente se desloca para países menos intensivos em capital e, finalmente, para países em desenvolvimento. Assim sendo, são as inovações tecnológicas o fator determinante do comércio internacional, da decisão de internacionalização das empresas, logo determinante do IDE.

Baseada na internacionalização da produção, outra linha de estudo que se inicia na década de 60 se baseia no conceito de vantagens compensatórias levantado por Hymer (1960). A hipótese de que a desvantagem inicial das empresas estrangeiras frente as empresas locais pode ser

compensada e determinar o investimento direto passou a ser denominada, na literatura, de tradição HKC, em homenagem a Hymer, Kindleberger e Caves; ou teoria da organização industrial (NONNEMBERG, MENDONÇA, 2005).

Segundo Hymer (1960), a concorrência imperfeita, as economias de escala e a intervenção governamental seriam vantagens compensatórias à assimetria de conhecimento do mercado e do ambiente local das EMNs em relação as empresas locais. Possuindo essas vantagens, o investidor irá optar pelo investimento direto invés de realizar exportação. Nesse caso, a estrutura de mercado seria modificada pela internacionalização da produção.

Invertendo ligeiramente a análise de Hymer, Kindleberger (1969) argumenta que a estrutura de mercado determina a conduta do investidor por causa da concorrência monopolística. Caves (1971) também defende essa relação entre a estrutura e a conduta da empresa. Assim sendo, o IDE passará a ocorrer principalmente em setores dominados por oligopólios. Se houver diferenciação de produtos, os investimentos tendem as horizontais; na ausência de diferenciação o investimento tende a ser vertical, ou seja, em setores para trás na cadeia produtiva da EMN. Os determinantes de IDE estariam relacionados as barreiras comerciais, incertezas de fornecimento ou inibição da concorrência no mercado externo.

Complementando a abordagem da “organização industrial”, Buckley e Casson (1976) se voltam para a internalização de custos de transação. Assumindo que os mercados de produtos intermediários são imperfeitos e apresentam maiores custos de transação se administrados por empresas diferentes, a integração dos mercados pela empresa transnacional poderia minimizar tais custos. Esta é uma das primeiras tentativas concretas de análise dos motivos que influenciam a empresa a investir no mercado externo. Não apenas mudanças nos fatores de produção, mas também modificações sociais, políticas, iniciativas em P&D e alterações nos padrões da demanda representam importantes fatores de mudança estratégica das empresas e, podem, portanto, influenciar a opção pelo IDE.

Dessa forma, a concepção da “teoria da organização industrial representa uma mudança de paradigma com relação à abordagem dos determinantes do IDE” (AMAL, SEABRA, 2007, p.233) por buscar avaliar as razões pelas quais certos mercados são atendidos por filias estrangeiras de produção, e não pelas empresas locais ou por importação.

Contudo, Dunning (1973), considerando tanto a teoria do ciclo do produto quanto a da internalização como justificativa parcial para a internacionalização da produção, propõem a integração de diversos condicionantes do IDE. Autodenominando sua abordagem como eclética, o autor defende que haveriam três forças impulsionadoras da internacionalização (DUNNING, 1988, 1997, 2001):

- a) as vantagens de propriedade (*Ownership*): ativos tangíveis e intangíveis que são inerentes a firma;
- b) as vantagens locacionais (*Locational*)³: ativos que o país receptor do IDE oferece;
- c) e as vantagens de internalização (*Internalization*): habilidade de combinar os ativos de propriedade e localização através do IDE.

O paradigma OLI (*Ownership, Localization and Internalization*) defende que as estratégias de investimento das transnacionais são consequência da combinação das vantagens de propriedade, localização e habilidade de formar parcerias com empresas locais. De acordo com DUNNING a relação de causalidade entre estratégias empresariais e as políticas governamentais sobre o fluxo de IDE está na capacidade delas modificarem a configuração nos elementos OLI. Assim, o crescimento do IDE fica condicionado a capacidade do país receptor em fornecer vantagens locacionais e de uma política governamental favorável ao investimento direto. Sem esta política favorável, a melhora das vantagens locacionais apenas aumentará as vantagens de propriedade das empresas locais (DUNNING, 2000).

Baseado na abordagem integrada de Dunning, Brewer (1993) buscou classificar o IDE conforme os tipos de projetos: *market seeking* (busca de mercado), *resource seeking* (busca de recursos), *efficiency seeking* (busca de eficiência) e *asset seeking* (busca por ativos estratégicos). Tal classificação foi adotada pela UNCTAD (1998) e posteriormente pelo próprio Dunning (2003) também.

O primeiro deles, “*market-seeking*”, trata de projetos de investimentos destinados a atender o mercado interno dos países receptores do IDE. Essa modalidade implica diretamente na substituição de importações, podendo também incentivar o comércio internacional na medida em que as novas unidades fabris instaladas utilizam produtos intermediários do país de origem do investimento em seu processo de produção (RUGMAN, VERBEKE, 2002).

Entre os projetos “*efficiency-seeking*”, estariam os investimentos em busca de menores custos de produção. Através desse tipo de projeto é possível racionalizar a produção em uma cadeia internacional, aproveitando as “economias de escala e escopo possibilitadas pela gestão unificada de atividades produtivas geograficamente dispersas” (AMAL, SEABRA, 2007, p.234). Essa estratégia está direcionada tanto ao mercado interno como externo.

³ Para Jun e Singh (1996) apesar de Dunning definir a taxionomia de diversas variáveis, a justificativa teórica dos motivos pelos quais os fatores locacionais são importantes é inexistente.

O terceiro tipo de projeto busca matérias-primas e mão de obra a baixo custo. Os projetos “*resource seeking*” são frequentemente concatenados a expansão da exportação de produtos intensivos em meios disponíveis nos países receptores do IDE.

Projetos “*asset-seeking*” por sua vez são orientados para aumentar as vantagens de propriedade da empresa investidora, que adquirem ativos estratégicos ao instalar de novas plantas fabris, ou ao realizar fusões, aquisições ou operações de joint ventures. Dessa forma é possível unir sob uma estrutura de propriedade comum um conjunto de ativos estratégicos para atuar em mercados regionais ou globais.

O modelo eclético de Dunning (1988) representou por mais de duas décadas a base analítica dominante de uma série de testes sobre os determinantes do IDE e das atividades externas de empresas multinacionais. Sendo a vantagem locacional tradicionalmente vista em termos macroeconômicos⁴, as variações institucionais têm sido ignoradas ou tratadas com descaso na análise dos determinantes do IDE. Entretanto, dada as imperfeições dos mercados e incerteza do mesmo, informações obtidas por outra perspectiva poderiam ser úteis ao investidor na tomada de decisão.

Em um de seus estudos iniciais Douglass North levanta a hipótese de que as instituições preenchem lacunas no mercado. Como resposta às imperfeições dos mercados, Arrow (1998) também aponta a evolução das instituições. Assumimos o conceito de North (1990) de instituições como as convenções formais (tipicamente chamado de regras), bem como as convenções informais (normalmente chamados de padrões) da sociedade; e o de indivíduos e organizações como as entidades que concebem e implementam essas instituições.

Estas entidades compõem cada um dos atores (empresas, sociedade civil, grupos de consumidores, sindicatos e governos) que compõem uma sociedade. Na visão de North, o objetivo das regras e convenções (instituições) é definir as regras pelas quais o jogo (neste caso, o aumento da competitividade e atração de IDE) é jogado, monitorado e aplicado. Enquanto o objetivo dos jogadores (as organizações) é usar as instituições de uma forma a garantir sua vitória (DUNNING, 2003).

A concepção de que as instituições são resposta as imperfeições do mercado foi aprimorada por Mudambi e Navarra (2002) que as consideram um meio de incremento de eficiência do funcionamento do mercado. Para eles:

⁴ “Fatores como tamanho e crescimento do mercado, disponibilidade do fator trabalho e seus custos, níveis de inflação e de endividamento externo e a situação do balanço de pagamentos foram sempre considerados os principais indicadores do grau de atratividade da localização para projetos de investimento internacional e comércio.” (AMAL, SEABRA, 2007)

“A importância das instituições na literatura de negócios internacionais deriva do fato de que as instituições representam os principais fatores imóveis em um mercado globalizado.

“Em um ambiente internacional caracterizado por uma mobilidade sensacional de empresas e fatores de produção, os sistemas jurídicos, políticos e administrativos tendem a ser o quadro internacional imóvel cujos custos determinam a atratividade internacional de um local. Instituições afetam a capacidade das empresas de interagir e, portanto, afetam a transação relativa e os custos de coordenação de produção e inovação.” (MUDAMBI, NAVARRA, 2002, p.638).

Ou seja, as instituições reduzem os custos de transação enquanto melhoram o desempenho da tecnologia empregada e aumentam os ganhos de produtividade. Além disso, os custos de processamento de informações são influenciados diretamente pela qualidade e eficiência das instituições, uma vez que estas costumam ser incompletas e assimétricas.

O ambiente sobre o qual as instituições e as organizações operam é chamado de ambiente ou infraestrutura institucional. O ambiente institucional (AI) é tratado pela teoria institucional do IDE como uma vantagem locacional. Este ambiente inclui:

“[...] as instituições políticas, tais como o tipo de regime, a estrutura nacional de elaboração de políticas e do sistema judiciário; instituições econômicas, como a estrutura dos mercados de fatores nacionais e as condições de acesso a fatores internacionais de produção; e fatores socioculturais, tais como normas informais, hábitos, costumes e religiões. Todos estes elementos constituem o ambiente institucional de um determinado país.” (MUDAMBI, NAVARRA, 2002, p.638)

A principal característica das instituições e do AI do qual fazem parte é que eles são instrumentos de mercado extra vinculados a localização destinados a facilitar a atividade econômica (incluindo a entrada de IDE), através da redução dos custos de transação de tal atividade. Tais custos de transação são bem conhecidos para os estudiosos de negócios internacionais. Eles representam os custos das “complicações” de fazer negócios, e as incertezas decorrentes do possível oportunismo, riscos morais e imperfeição nas relações comerciais. Eles também incluem os custos de pesquisa, negociação e execução. O propósito de um AI eficaz e pró mercado é reduzir esses custos, que incluem, nomeadamente, os direitos de propriedade inadequados, a ausência de um sistema bancário devidamente regulamentado, a corrupção generalizada, os mercados financeiros imperfeitos ou subdesenvolvidos e estruturas de incentivos fracas; e ao fazê-lo, aumentar a confiança, reciprocidade e compromisso entre os agentes econômicos e sociais, e melhorar a competitividade das firmas (DUNNING, 2003).

Como o AI representa uma vantagem competitiva do país receptor do IDE, as transnacionais não apenas buscam explorar os recursos existentes na localização escolhida, mas também aumentar as suas próprias competências (vantagens de propriedade) através da interação com ambiente institucional (BEVAN et al, 2004).

Em trabalhos mais recentes, Dunning (2003) explora a tese de que a extensão e qualidade das instituições de uma nação e de sua infraestrutura institucional está se tornando um componente mais importante para a atração de IDE. Este, por sua vez, reflete a crença das empresas privadas (estrangeiras e domésticas) que o papel desempenhado pela localização vinculado as instituições e organizações na sociedade do século XXI está se tornando cada vez mais um determinante crítico da implantação bem-sucedida de seus ativos. O autor também aponta a existência de um número crescente de pesquisas sobre como um AI subdesenvolvido ou ineficiente pode inibir o IDE nas economias receptoras; tratando-o com um impedimento análogo às oportunidades econômicas inadequadas, elevados custos de produção, políticas macroeconômicas inapropriadas ou políticas de micro gestão.

Sintetizando, o ambiente institucional de um país abrange todo o corpo de leis formais e regras informais. Esse ambiente é constituído por instituições que podem ser econômicas, políticas ou sociais, dependendo do aspecto que regulam. Instituições econômicas são, por exemplo, leis fiscais e leis de propriedade; leis que regulam a vida política são instituições políticas; instituições sociais regulam a esfera social da vida – por exemplo, crime e punição (DUMLU-DAG, SARIDOGAN, KURT, 2009). Essas instituições sejam econômicas, políticas ou sociais importam como determinantes das decisões de IDE. Instituições econômicas determinam uma parte muito importante do clima de investimento – por exemplo o grau de proteção dos direitos propriedade e à execução de contratos (DUMLU-DAG, SARIDOGAN, KURT, 2009). Instituições políticas determinam o regime político e regulam o poder político – direitos civis e liberdades, direitos políticos, Constituições, etc (DUMLU-DAG, SARIDOGAN, KURT, 2009).

2.1.1 Estudos empíricos com variáveis institucionais

Como vimos no item anterior, o paradigma eclético de Dunning frequentemente é a base para o estudo dos determinantes de IDE, ou seja, os pesquisadores assumem que os investidores devem ter vantagem comparativa sobre as empresas que já estão no mercado do país em que irão investir. Características políticas, econômicas e sociais do país receptor definem sua vantagem de localização, o que atrai ou restringe os investidores. Se destacam como as principais entre essas vantagens a mão de obra barata, grande mercado e o crescimento econômico. Dun-

ning (2004) também salienta o papel das instituições de um país específico em aumentar a vantagem competitiva, o que por consequência afeta a localização do investimento direto estrangeiro. As instituições determinam os custos da atividade econômica para os empresários, por exemplo, os custos de fazer negócios no país de investimento, que podem ser ampliados, por exemplo, por inadequada proteção de direitos de propriedade, corrupção, políticas de incentivos de IDE fracas, lenta burocracia, etc. Logo, instituições ruins e ineficientes aumentam os custos de fazer negócios e assim impedem a atividade econômica, incluindo o IDE.

De acordo com a literatura revista as vantagens de localização que fazem com que alguns países sejam considerados mais atraentes do que os outros são as seguintes: tamanho do mercado, tamanho da economia (PIB) e crescimento econômico; estabilidade macroeconômica, representada pela inflação, custo do trabalho, proteção de direitos de propriedade, estabilidade política, burocracia, quadro jurídico e regulamentar confiável e transparente incluindo políticas para IDE, regime fiscal, nível de corrupção, execução de contratos, processo de privatização e métodos da privatização, a abertura da economia, e a democracia (DUMLUDAG, SARIDOGAN, KURT, 2009).

Os determinantes listados acima têm sido estudados em grande volume de literatura. Estes estudos enfocam o papel das instituições do país receptor de IDE em atrair ou restringir a vantagem de localização dos investimentos. Apesar de este trabalho não buscar estabelecer um modelo econométrico que defina os determinantes do IDE, cabe explorar as fortes evidências que as análises quantitativas fornecem sobre a relação entre diferentes características políticas, econômicas e sociais dos países e a entrada de IDE baseadas em métodos econométricos – regressões de dados em painel, séries temporais, *cross-section* de corte transversal (ver tabela 1). Os estudos descritos abaixo fornecem evidência da importância dos fatores institucionais para o nível do IDE a ser recebido por um país.

Trevino et al. (2002) avaliam o impacto de três dimensões de reformas de mercado (macroeconômica, microeconômica e institucional) sobre os fluxos de IDE em seis países sul americanos e México, no período de 1988-1999. As variáveis independentes para verificar a influência das reformas institucionais escolhidas foram o risco político, a liberalização do mercado e as privatizações. Para risco político a fonte utilizada foi o index da *Institutional Investors* que mede o risco da dívida soberana dos países; a liberalização do mercado é mensurada através do grau de controle governamental sobre a conta de capitais elaborado da CEPAL; e as privatizações correspondem ao valor doméstico das privatizações menos o IDE nos setores privatizados medidos pelo *International Marketing Data and Statistics*. Os resultados dos testes econométricos mostraram que apenas o Produto Interno Bruto, os programas de privatização e as

mudanças no índice dos preços ao consumidor foram considerados fatores significativos no processo de tomada de decisão de investimento direto.

Jensen (2003) foca nas diferenças entre instituições democráticas e instituições não democráticas para mostrar que as democracias atraem mais IDE por estarem associadas com menor risco político do que as autocracias. Jensen define risco político como o risco da nacionalização, expropriação e imprevisibilidade nas políticas que são associadas a regimes autoritários. Regimes democráticos, ao contrário, estão associados com proteção de direitos de propriedade e ambiente político transparente e previsível. Isso se deve aos mecanismos que as democracias possuem para redução de risco político – os “custos de audiência”⁵ e o número de atores com poder de veto em um sistema político democrático (JENSEN, 2003). Atores com poder de veto são todos os elementos do legislativo, judiciário e poder executivo, bem como da sociedade civil, que buscam credibilidade tornando modificações políticas súbitas impossíveis (JENSEN, 2003). Dessa forma, as empresas podem estar confiantes de que as políticas existentes no momento de sua entrada no mercado estrangeiro continuarão ao longo do tempo (JENSEN, 2003). Os custos de audiência garantem estabilidade política ao manter o governo responsável por seus contratos e acordos com empresas – se um governo viola um acordo ou contrato é muito propenso a sofrer os custos eleitorais. Assim, os custos de audiência dos agentes governamentais em democracias restringem a condução de políticas e decisões desfavoráveis para os investidores estrangeiros.

Risco político é considerado um fator importante nas decisões das empresas a investir em um mercado estrangeiro (JENSEN, 2003). Inesperada mudança de políticas que afetam o investimento de forma negativa pode ser muito onerosa para a empresa estrangeira.

"Regimes políticos com menores riscos políticos irão atrair as multinacionais, diminuindo os custos de internalização da produção. Em sistemas com níveis inferiores de risco político, as multinacionais investirão via IDE. Em sistemas com níveis mais elevados de risco político, multinacionais serão cautelosas ao entrar no mercado estrangeiro, e também evitarão o mercado ou o estabelecimento de uma relação contratual com uma empresa doméstica. Assim regimes políticos que têm efeitos sobre o risco político afetará a entrada da multinacional corporações para estes sistemas." (JENSEN, 2003, p. 592).

Jensen realiza análise de econométrica *cross-section* de regressão em painel de 114 países em desenvolvimento, para provar que os países com instituições democráticas mantem níveis mais elevados de fluxos de IDE que regimes não democráticos. O efeito do tipo de regime político no IDE é examinado usando dados de *Polity III* – medida padrão para a democracia,

⁵ Custos de audiência seriam custos políticos domésticos juntamente com a perda de reputação no plano internacional. (MARTIN, 1993, p.415)

que também é reanalisada, substituindo a medida *Polity III* com medida ACLP (Alvarez, Cheibub, Limongi e Przeworski) de regimes políticos (Jensen 2003). Em ambos os casos os resultados empíricos mostram que as democracias atraem maior fluxo de IDE. Esse resultado é robusto após a introdução das variáveis de controle: nível de desenvolvimento, comércio, tamanho de mercado, recursos naturais, crescimento econômico, consumo do governo (que está relacionado com o tipo de regime), déficit orçamentário, capital humano, controles de entrada de IED (através de políticas governamentais), reputação do governo, desapropriação, corrupção, primazia do direito e qualidade da burocracia. Jensen não executa um teste causal direto do mecanismo democracia - IDE mas fornece "fundamentos da credibilidade realçada da natureza das instituições democráticas" (JENSEN, 2003, p.612).

Daud e Stein (2004) usam vários conjuntos de variáveis institucionais para medir o efeito das instituições sobre a localização do IDE. As variáveis são tomadas são os indicadores de governança do Banco Mundial desenvolvidos por Kaufmann, Kraay e Zoido-Lobaton, do International Country Risk Guide (ICRG) e do levantamento de ambiente de negócios mundial do Banco Mundial. As variáveis cobrem responsabilidade democrática, estabilidade política, eficácia do governo, qualidade regulamentar, primazia do direito, corrupção, execução de contratos, risco de expropriação, qualidade burocrática, qualidade de tribunais, previsibilidade de alterações nas leis e regulamentos (DAUD, STEIN, 2004).

A análise dos autores se baseia no modelo de gravitacional do comércio que afirma que o comércio bilateral entre os dois países é positivamente influenciado pelos "produtos do PIB de ambas as economias" e negativamente pela distância entre eles (DAUD, STEIN, 2004, p. 12). Os autores examinam 20 países investidores e 58 países receptores de IDE mas além de observarem o padrão modelo de gravitacional também fizeram "avaliações empíricas dos efeitos das diferentes variáveis institucionais no IDE" (DAUD, STEIN, 2004, p. 3). Daud e Stein concluem que a qualidade geral das instituições tem um impacto significativo na localização do IDE, mas os aspectos institucionais mais importantes do quadro institucional são o quadro regulamentar, a previsibilidade das políticas, as leis e regulamentos, a eficácia do governo e o respeito dos direitos de propriedade. Os autores identificam a corrupção, a imprevisibilidade das políticas, excessivos encargos regulamentares e ineficiente execução dos direitos de propriedade como principais determinantes para dissuadir os fluxos de IDE. Indicando abuso da posição e poder de oficiais do governo, a corrupção afeta o IDE diretamente "destruindo a percepção da estabilidade e qualidade de um potencial de investimento" (DUMLUDAG, SARI-DOGAN, KURT, 2009, p. 11). Um dos exemplos mais comuns para os efeitos nocivos da cor-

rupção é o caso no qual "os investidores precisam subornar funcionários a fim de obter as licenças e autorizações" (DAUD; STEIN, 2004, p. 1). Democracia e estabilidade política por outro lado não são estatisticamente significantes para o IDE.

Busse e Hefeker (2005) exploram os vínculos entre o risco político, as instituições e os fluxos de IDE e identificam a estabilidade do governo, a ausência de conflitos internos e as tensões étnicas, a primazia do direito, democracia e qualidade da burocracia como determinantes altamente significativos para atingir fluxos de investimento mais elevados (BUSSE, HEFEKER, 2005). Estabilidade de governo é medida pela capacidade do governo para realizar políticas e serem investidos do poder através de eleições parlamentares legítimas (BUSSE, HEFEKER, 2005). Conflitos internos medem a violência política dentro do país e a possibilidade de eclosão de agitação civil, desordem ou guerra civil (BUSSE, HEFEKER, 2005). As tensões étnicas representam conflitos étnicos entre grupos de diferente nacionalidade, idioma ou raça (BUSSE, HEFEKER, 2005). Democracia significa a prestação de contas do governo para a sociedade e o respeito das liberdades fundamentais e direitos políticos (BUSSE, HEFEKER, 2005). Burocracia mede a qualidade e a capacidade da administração do estado.

Doze indicadores diferentes do Internacional Country Risk Guide (ICRG) para riscos políticos e instituições são empregados na análise econométrica. Os indicadores estabilidade do governo, pressões socioeconômicas, perfil de investimento⁶, conflito interno, conflito externo, corrupção, militares na política, tensões religiosas, lei e ordem, tensões étnicas, responsabilidade democrática do governo e burocracia são avaliados numa escala de 0 a 12 – sendo que quanto maiores os valores, menor o risco político e melhores as instituições (BUSSE, HEFEKER, 2005). Outro determinante que pode ser positivo ou negativamente relacionado ao nível de IDE é a abertura ao comércio – a relação entre as exportações e importações em relação ao PIB. A influência da abertura ao comércio depende do tipo de investimento estrangeiro – horizontal ou vertical. IDE vertical (orientadas para a exportação) são atraídas pelas economias abertas sem barreiras ao comércio que aumentem os custos de transação. No caso do IDE horizontal, uma maior barreira de comércio é encorajadora a fim de “proteger o rendimento do investidor estrangeiro do mercado local contra as importações dos concorrentes”(BUSSE, HEFEKER, 2005, p. 58). Os resultados da análise estatística mostraram que a estabilidade do governo, lei e ordem, democracia e a qualidade da burocracia são significativos para influxos de IDE.

⁶ Perfil de investimento inclui os fatores relacionados ao risco de investimento que não estão dentro dos componentes de risco financeiro e econômico - execução de contratos, os lucros de repatriação e atrasos de pagamento (BUSSE, HEFEKER, 2005, p 5).

O modelo utilizado por Amal e Seabra (2007) foi estimado utilizando-se o método de painel de dados. O período de análise é de 1984 a 2001 (dados anuais). Quanto ao componente *cross-section*, a estimação considerou duas alternativas. Primeiro, a estimação para um conjunto geral e amplo de países de economias emergentes, incluindo países da Ásia e da América Latina. Segundo, a estimação é conduzida exclusivamente para os países emergentes da América Latina. As variáveis incluem a variação do PIB real, PIB em PPC, taxa de inflação, fluxos de investimento de portfólio, corrente de comércio internacional, taxa de câmbio real, nível de corrupção, ambiente de IDE na percepção do investidor, risco político, liberdade econômica, integração regional. Dentre os resultados obtidos os autores ressaltam a importância de variáveis institucionais como fatores estratégicos na determinação da decisão de investimento das EMNs. Para ambas amostras, as variáveis de ambiente institucional: risco político e liberdade econômica foram estatisticamente significativas para explicar a decisão de IDE.

Em uma análise de regressão em painel e seção cruzada de 107 países em 1981-2005, Ali, Fiess e McDonald (2008) examinam as variáveis PIB, crescimento do PIB, relação de comércio, instituições, inflação, imposto de renda, tarifas, taxa de câmbio, tamanho do governo, infraestrutura, capital humano, direitos de propriedade, burocracia, democracia, salários e recursos naturais a fim de estabelecer as causas determinantes do IDE e determinar a importância dos fatores institucionais entre eles. A qualidade institucional é medida pelo Internacional Country Risk Guide (ICRG) – o mesmo indicador utilizado por Busse e Hefeker (2005). O tamanho do mercado; o grau de abertura da economia; estabilidade macroeconômica, medida pela inflação; impostos e capital humano, medido pelo número médio de anos de ensino superior; têm um impacto significativo no IDE.

Em todas as especificações do modelo da análise estatística de Ali, Fiess e McDonald (2008) a qualidade institucional permanece significativa. A fim de identificar os aspectos mais importantes do quadro institucional de um país, os autores dividem o ICRG em três aspectos institucionais e classificam sua importância para o IDE – índice de direitos de propriedade, eficiência burocrática e democracia. O índice de direitos de propriedade consiste em lei e ordem, medindo a força e a eficácia do sistema jurídico e perfil de investimento. O índice de eficiência burocrática combina qualidade burocrática e corrupção e avalia a qualidade, a força e o grau de independência da burocracia da influência política e sua liberdade da corrupção. O índice de democracia é medido pelo controle democrático e militares na política, refletindo a transparência do sistema político e o quanto militares podem estar envolvidos na política. A análise indica que aspectos institucionais mais importantes do ambiente institucional para o IDE são aqueles relacionados à proteção dos direitos de propriedade, enquanto democracia e

eficiência burocrática não são significativos para o ingresso de IDE. As variáveis de controle significativas são tamanho de mercado (PIB), crescimento do PIB, grau de abertura da economia, inflação, sistema fiscal e aqueles que não são significativos são os custos do trabalho, recursos naturais, democracia e eficiência da burocracia.

Dumludag, Saridogan e Kurt (2009) estudam o efeito das variáveis macroeconômicas e institucionais do IDE em 6 mercados emergentes - Argentina, Brasil, Hungria, México, Polônia e Turquia no período 1992-2004. Os autores comparam a relação entre IDE e as variáveis macroeconômicas inflação, taxas de câmbio, RNB per capita, força de trabalho, taxas de juros e abertura da economia; e também com as variáveis sócio-políticas como o sistema judicial, corrupção, perfil do investimento, estabilidade econômica e governamental, e riscos sociais e políticos em mercados emergentes (DUMLUDAG, SARIDOGAN, KURT, 2009). O resultado da análise de seção cruzada em série temporal é de que as variáveis institucionais são o principal determinante dos influxos de IED. Todos os fatores de institucionais sujeitos ao estudo tem valores econométricos significativos - risco político, econômico e social; estabilidade do governo, responsabilidade democrática, funcionamento da burocracia, estrutura legal e regulatória confiável e transparente, sistema judicial eficiente, facilidade de fazer negócios, nível de corrupção e segurança dos direitos de propriedade (DUMLUDAG, SARIDOGAN, KURT, 2009).

Mais recentemente, Jadhav (2012) através de dados em painel para os BRICS no período de 2000-2009 explora os fatores econômicos, institucionais e políticos na atração de IDE. Os determinantes institucionais e políticos utilizados nessa análise foram: estabilidade política, eficácia governamental, qualidade regulatória, controle de corrupção, voz e responsabilização, e primazia do direito. Entretanto, os resultados indicam que os fatores econômicos são mais importantes do que os fatores institucionais e políticos dos BRICS. O tamanho do mercado medido pelo PIB real é o maior determinante de IDE para esse grupo de países.

Tabela 1: Revisão de referência empírica de determinantes de IDE

Autores	Fonte	Tipo de análise econométrica	Amostra e recorte temporal	Resultados (variáveis significantes e insignificantes)
Trevino, Daniels e Arbeláez (2002)	UCLA; CEPAL; International Marketing Data and Statistics; FMI; Banco Mundial; Institutional Investor	Série temporal Cross-section	7 países latino americanos; 1988 - 1999	Significantes: mercado interno, privatizações, preços ao consumidor Insignificantes: liberalização da conta de capitais, balança de pagamentos, taxa câmbio real, risco político

Jensen (2003)	Polity III data de Jagers e Gurr; WDI; William Easterly Data Set	Cross-section e regressão em painel	114 países desenvolvidos; cross-section 1980 - 1999; regressão em painel 1970-1997	Significantes: democracia, comércio, recursos naturais, déficit orçamentário, crescimento econômico, controle de entrada de IDE Insignificantes: nível de desenvolvimento, reputação governamental, expropriação, corrupção, primazia do direito e qualidade burocrática
Daude e Stein (2004)	Kaufmann, Kraay and Zoido-Lobaton; International Country Risk Guide (ICRG); World Business Environment Survey, Banco Mundial	Modelo gravitacional	20 países investidores e 58 países receptores	Significantes: marcos regulatórios, previsibilidade política, leis e regulamentos, efetividade governamental, proteção dos direitos de propriedade e corrupção Insignificantes: democracia, estabilidade política
Busse e Hefeker (2005)	International Country Risk Guide (ICRG)	Série temporal cross-section	83 países em desenvolvimento; 1984 - 2003	Significantes: estabilidade governamental, lei e ordem pública, democracia e qualidade burocrática Insignificantes: inflação, corrupção
Amal e Seabra (2007)	International Country Risk Guide (ICRG); WDI; Heritage Foundation; FMI; Banco Mundial	Série temporal Dados em painel	15 países emergentes e 7 países latino americanos; 1984 - 2001	Significantes: mercado interno, taxa de câmbio real, risco político, liberdade econômica, integração regional Insignificantes: percepção do investidor externo, corrupção
Ali, Fies e McDonald (2008)	International Country Risk Guide (ICRG); WDI, Economic Freedom of the World (EFW) 2006 Annual Report of the Fraser Institute, UNIDO Industrial statistics	Cross-section e regressão em painel	107 países; 1981 - 2005	Significantes: mercado interno, crescimento do PIB, grau de abertura da economia, inflação, sistema tributário, proteção dos direitos de propriedade Insignificante: custos de mão de obra, recursos naturais, democracia, eficiência burocrática
Dumludag, Saridogan e Kurt (2009)	WDI; The Political Risk Service	Série temporal cross-section	6 países; 1992 - 2004	Significantes: estabilidade governamental, responsabilidade democrática, burocracia eficiente, estrutura legal e regulatório eficiente e transparente, facilidade de fazer negócios, nível de corrupção e proteção dos direitos de propriedade
Jadhav (2012)	WGI; WDI; WITS, Banco Mundial	Série temporal Painel de dados	BRICS; 2000 - 2009	Significantes: mercado interno, abertura comercial, voz e responsabilização, recursos naturais, taxa de inflação Insignificantes: qualidade regulatória, primazia do direito, estabilidade política, controle da corrupção

Fonte: Trevino, Daniels e Arbeláez, 2002; Jensen, 2003; Daude e Stein, 2004; Busse e Hefeker, 2005; Amal e Seabra, 2007; Ali, Fies e McDonald, 2008; Dumludag, Saridogan e Kurt, 2009; Jadhav, 2012.

2.2 O conceito de qualidade do IDE

Considerado um fator determinante para a geração de externalidades positivas, a qualidade do IDE tem sido objeto de maior preocupação das políticas públicas do que do meio acadêmico. Essa situação é decorrente da suposição de que todos os projetos de IDE são homogêneos e igualmente importantes para o país receptor.

Segundo Alfaro e Charlton (2007) a qualidade do IDE seria definida pelo efeito de uma unidade do IDE sobre o crescimento econômico. No entanto, esta é uma relação complexa de

estabelecer porque a mensuração varia de acordo com as características dos diferentes países e projetos. Pradhan (2006) sintetiza as principais perspectivas a respeito da qualidade do IDE ao analisar os *spillovers* de conhecimento gerados pelo IDE. Seguindo o mesmo formato proposto por ele, apresentamos a seguir cinco abordagens conceituais possíveis para análise qualitativa dos fluxos de IDE.

2.2.1 Perspectiva setorial

A ideia de que a composição setorial do IDE é importante para o crescimento econômico dos países menos desenvolvidos remonta a escola estruturalista de desenvolvimento econômico. Singer (1950) argumentou que o investimento estrangeiro em setores primários como a mineração, alimentos e matérias-primas oferece menor possibilidade de progresso técnico nos países em desenvolvimento. Neste ponto de vista, o IDE no setor manufatureiro e, particularmente, em indústrias intensivas em tecnologia constituem um IDE de melhor qualidade do que o IDE voltado para o setor de extração ou recursos naturais. Como os países em desenvolvimento possuem uma base de alta tecnologia fraca, a entrada de IDE apresenta potencial de ligações verticais entre empresas, difusão de novos conhecimentos e outros transbordamentos na economia receptora (PRADHAN, 2006).

Nas indústrias de trabalho intensivo, os países em desenvolvimento já têm uma base de produção bem desenvolvida. Nesse caso, o IDE ao apresentar maior competitividade que as empresas locais devido a sua superioridade tecnológica ou outros ativos intangíveis, acaba por substituir as empresas domésticas. Dessa forma, os benefícios de IDE sobre as empresas locais é maior no setor de tecnologia intensiva e menor em indústrias consolidadas. Apesar de haver estudos que não encontram apoio para a hipótese de que o padrão setorial do IDE importasse para o crescimento econômico (PRADHAN, 2006), a UNCTAD (2005) apontou que o papel potencializador de crescimento do IDE na África é bastante limitado devido à sua má qualidade. Isso acontece pelo fato da região ter atraído IDE para setores primários orientados para a exportação, como petróleo e mineração, os quais possuem ligações limitadas com outros setores da economia gerando pouco ou nenhuma transferência tecnológica ou de conhecimento.

2.2.2 Perspectiva da localização da produção

Para o desenvolvimento do país receptor, é importante que o IDE não só entre em setores de alta tecnologia, mas também que grande parte de suas atividades de produção ocorra a nível local. A localização da produção em um projeto IDE inclui dois fatores: (a) extensão de sua integração vertical no país receptor, e (b) a intensidade de utilização de matérias-primas e

intermediários locais. Kumar (2002) argumentou que a extensão da transferência de conhecimento e sua difusão no país receptor é proporcional ao grau de integração vertical (medido como a proporção do valor adicionado nas vendas), que por sua vez capta a extensão da localização de produção. A importância de localização da produção de empresas estrangeiras para o desenvolvimento tecnológico local tem sido um tema recorrente na literatura sobre sistemas de inovação setorial. Pradhan (2006) também mostrou que as empresas estrangeiras na indústria farmacêutica indiana tinha uma base de fabricação rasa durante os anos 1940-1960, importando grandes quantidades de medicamentos a granel para processá-los em fórmulas destinadas ao mercado interno e, assim, gerando baixo *spillover* de conhecimento.

Em modelos teóricos apresentados por Pradhan (2006) o desenvolvimento dos países receptores de IDE está crucialmente ligado ao aumento da demanda por insumos locais de empresas estrangeiras. A extensão da compra local de insumos por empresas estrangeiras é importante para estimular o empreendedorismo local e melhorar a eficiência em empreiteiros locais, ajudando-os com o investimento, tecnologia e controle de qualidade. Também são fornecidos um número de casos empíricos, onde fornecedores locais de empresas estrangeiras se beneficiaram significativamente do *spillover* vertical de conhecimento do IDE.

2.2.3 Perspectiva tecnológica

O papel das subsidiárias estrangeiras na atividade tecnológica do país receptor do IDE é um aspecto importante dentro do conceito de “qualidade” do mesmo. Muitos países que buscam atrair IDE já estabeleceram requisitos de transferência de tecnologia para a entrada de empresas estrangeiras, a exemplo da Índia (UNCTAD, 2004). Nesse país, apenas projetos de IDE que envolvam a transferência de tecnologia das empresas-mãe e o compromisso de realizar pesquisa e desenvolvimento (P&D) local.

Sob esta perspectiva, os *spillovers* de conhecimento só subsistem quando as filiais estrangeiras trazem novas tecnologias e técnicas; ou estão envolvidas consideravelmente em atividades de criação de conhecimento no local. Como os centros de P&D das transnacionais estão cada vez mais globais, a atração desse tipo de projeto se torna possível para países em desenvolvimento (PRADHAN, 2006). No caso da Argentina, Marin e Bell (2006) descobriram que as atividades tecnológicas locais de filiais estrangeiras têm sido o principal canal de *spillovers* relacionados a IDE durante a década de 90.

2.2.4 Perspectiva da orientação para o mercado

Essa perspectiva apresenta duas categorias: o projeto de IDE orientado para o mercado interno e o orientado para a exportação (PRADHAN, 2006). Nessa classificação, o IDE orientado para a exportação é considerado como IDE de maior qualidade do que IDE para o mercado interno (PRADHAN, ABRAHAM, 2005; KUMAR, 2002). Isso ocorre porque o IDE orientado a exportação tem maior potencial para gerar fortes ligações com economia local em relação ao IDE orientado para o mercado interno, uma vez que a sua motivação é explorar as vantagens de localização oferecidas pelo país receptor - trabalho de baixo custo, matérias-primas, componentes, peças, entre outros - para atividades de exportação. Isto não só aumenta as possibilidades de *spillovers* de conhecimento para os fornecedores locais, mas também gera *spillovers* de informação para que empresas unicamente domésticas possam entrar no mercado de exportação (AITKEN et al, 1997).

Além disso, os projetos de IDE pró exportação também fortalecem as capacidades de suprimento dos setores exportadores nos países em desenvolvimento (UNCTAD, 2002) fornecendo novos ativos competitivos. Os projetos voltados para atender o mercado doméstico podem corroer a participação das empresas nacionais no mercado, enquanto o IDE orientado para a exportação pode incentivar o investimento doméstico *downstream* pela crescente demanda de bens intermediários, e como se concentram principalmente no mercado externo são menos suscetíveis a afetar adversamente os seus homólogos nacionais (PRADHAN, 2006).

2.2.5 Perspectiva do modo de entrada

O último componente importante na qualificação do IDE reside nos modos de entrada de empresas estrangeiras no país receptor. Um investidor estrangeiro pode entrar em um mercado através da aquisição de uma empresa nacional existente ou estabelecendo uma planta completamente nova. O primeiro modo de entrada é conhecido como forma *brownfield* de IDE e o segundo é conhecido como investimento estrangeiro *greenfield*. O IDE *greenfield* é geralmente considerado como de alta qualidade, em comparação com o IDE *brownfield* por várias razões (HARMS, MÉON, 2012). Em comparação com projetos *brownfield*, o IDE *greenfield* implica em um acréscimo líquido à capacidade produtiva da economia receptora com um viés pró-competitivo em relação ao mercado interno. O alcance e a extensão da transferência de conhecimento tecnológico pode ser muito maior quando uma unidade *greenfield* é iniciada do que com a aquisição de uma unidade existente. Além disso, IDE *greenfield* é mais suscetível à um impacto favorável sobre a geração de empregos no país receptor. A UNCTAD (2000), no entanto, argumentou que muitas diferenças entre os impactos destes dois modos de IDE diminuem ou

desaparecem a longo prazo, com a possível exceção de impacto na estrutura de mercado e da concorrência. Os resultados empíricos nascentes sobre o impacto do crescimento do IDE através de aquisições e fusões e *greenfield*, revela um quadro misto. Calderón et al (2002) notou que nenhum dos tipos de IDE parece preceder o crescimento econômico países em desenvolvimento ou industrializados. Enquanto Wang e Wong (2004) obtiveram através de estudo empírico que o IDE *greenfield* promove o crescimento econômico mas o mesmo não acontece se o IDE se der por meio de aquisição ou fusão, especialmente quando países receptores têm baixos níveis de capital humano.

2.3 O ambiente institucional x qualidade do IDE

Este item pretende colaborar com o desenvolvimento teórico da qualidade do IDE segundo as instituições. Para tanto, se faz uma aplicação das instituições à dois aspectos que interagem com as externalidades positivas do IDE na economia receptora.

2.3.1 Aspecto setorial

Ali, Fies e McDonald (2008), além de indicarem os direitos de propriedade como os determinantes institucionais mais importantes no IDE, também demonstram que o impacto das instituições difere por setor.

Um dos autores revisados por Ali, Fies e McDonald (2008) argumenta que a insignificância do risco político em seu estudo poderia ser explicada pela alta rentabilidade do IDE voltado para o setor de petróleo, que mais do que compensaria o risco político. Outro argumento considerado alude a uma mudança importante na relação entre democracia e IDE. Nas décadas de 70 e 80, a democracia não foi significativo e ainda na década de 1970 foi negativamente associada com o IDE. Essa relação parece ter virado positiva e significativa na década de 1990. Este resultado é atribuído principalmente a uma mudança na decomposição dos fluxos de IDE para os países em desenvolvimento, onde o IDE está sendo cada vez mais atraído pela manufatura e serviços, ao invés do setor primário.

Outro argumento ponderado por Ali, Fies e McDonald (2008) é o de que o IDE no setor primário não pode ser sensível a qualidade institucional do país receptor: como o IDE de busca de recursos depende da disponibilidade de matérias-primas, em comparação com outros tipos de IDE, as escolhas são muito limitadas ao escolher entre locais de investimento alternativos. Além disso, os fluxos iniciais de IDE para países em desenvolvimento muitas vezes eram voltadas para a exploração de matérias-primas e ambos, empresas multinacionais e governos anfitriões, tinham interesse em colaborar através de compartilhamento de aluguel; isso implicaria

em maior proteção e manutenção do acesso dos investidores aos recursos naturais por parte dos países receptores.

Dunning (1993) argumenta que as vantagens locacionais para o IDE em busca de recursos naturais incluem a disponibilidade do recurso; a qualidade da infraestrutura; e o nível de tributação. Ali, Fies e McDonald (2008) consideram que o tamanho do mercado e o grau de abertura parecem menos relevantes para o IDE no setor primário, mas são identificadas como importantes para o IDE para a manufatura e de serviços. Outra consideração levada em conta pelos autores diz respeito ao papel das importações de manufaturados e do valor agregado na manufatura, em parcelas do PIB, como determinantes de IDE no segundo setor. Também consideram a abertura comercial e o IDE em manufatura é positivamente relacionado com o IDE em serviços (ALI, FIES, MCDONALD, 2008).

No modelo econométrico apresentado por Ali, Fies e McDonald (2008) o IDE no setor primário é modelado em função da disponibilidade de recursos naturais, da qualidade da infraestrutura e do nível fiscal. O IDE em manufatura é especificado em função do valor agregado da produção como percentagem do PIB, do nível de abertura, da taxa de inflação em toda a economia, da qualidade da infraestrutura, e do nível fiscal. Já o IDE em serviços é especificado como uma função do valor agregado nos serviços em percentagem do PIB; do grau de abertura; da taxa de inflação em toda a economia, da qualidade da infraestrutura, e do nível fiscal. Também é incluso o IDE em manufatura na regressão do IDE em serviço (ALI, FIES, MCDONALD, 2008).

Os resultados para o IDE no setor primário apontam que a disponibilidade de recursos naturais e os baixos níveis de tributação são muito mais relevante para atrair o IDE que a qualidade institucional, que parece insignificante. As instituições importam claramente para o IDE em manufatura e serviços nas regressões realizadas por Ali, Fies e McDonald (2008). Mais interessante, o papel das instituições na determinação de IDE em serviços parece mais forte do que para o IDE fabril.

2.3.2 Aspecto de ingresso

Dunning (2004) apontou a existência de evidências empíricas de que vantagens locacionais são influenciadas pela atividade da empresa, crescimento dessa atividade no mercado, e também pelo modo de entrada escolhido. Conforme explanado no item 2.2.5, o modo de entrada pode promover externalidades positivas sobre o crescimento econômico do país receptor. Sendo essa a maior motivação para que um país busque o IDE, a relação entre investimento *greenfield*/F&A e as vantagens locacionais são de importância primordial para os decisores políticos.

Essa importância pode ser maior nos países em desenvolvimento, dependendo da confiança média nos fluxos de IDE do local (PRADHAN, 2006; DUNNING, 2003).

Para relacionar as instituições com o modo de entrada do IDE iremos utilizar o argumento de Meyer et al (2009). Parte-se do pressuposto de North (1990) e Peng (2009) de que as instituições têm um papel essencial na economia de mercado por serem elas as responsáveis por sustentar os seus mecanismos, na medida em que as firmas e indivíduos possam transacionar sem custo ou risco. Essas instituições como explicado no item 2.1 constituem o ambiente institucional. Meyer et al (2009) consideram o ambiente institucional “forte” se este apoiar o intercâmbio voluntário subjacente e mecanismo eficaz de mercado. Por outro lado se referem a instituições como “fracas” se estas não conseguem garantir mercados eficazes ou que enfraqueçam os mercados (como no caso de práticas comerciais corruptas). A visibilidade do papel das instituições apesar de vital, é quase invisível em economias desenvolvidas. O mesmo não acontece em economias emergentes, onde frequentemente os mercados não são eficientes. Nesses casos é a ausência de instituições de apoio ao mercado é evidente.

As diferentes institucionais são especialmente significantes para os investidores que operam em contextos institucionais distintos. As regras formais estabelecem as opções de entrada no mercado, mas as regras informais também podem afetar essa decisão (MEYER et al, 2009). Além disso, as restrições legais podem limitar a participação acionária que os investidores estrangeiros estão autorizados a realizar enquanto que as normas informais, tais como a aceitação de suborno, podem favorecer empresas locais em detrimento as empresas multinacionais. Em outras palavras, com custos de transação relativamente maiores de se envolver nesses mercados, as empresas multinacionais têm de criar estratégias para superar essas limitações.

As instituições também fornecem informações sobre parceiros de negócios e seu provável comportamento, o que reduz as assimetrias de informação - uma fonte central de falha de mercado. Em muitas economias emergentes, ambientes institucionais fracos podem ampliar as assimetrias de informação fazendo com que as empresas enfrentem riscos relacionados à parcerias mais elevados e além de tornar os gastos com busca de informações mais oneroso (MEYER et al, 2009). O reforço do ambiente institucional reduz assim os custos de fazer negócios e influencia as decisões de modo de entrada do IDE, moderando os custos de formas organizacionais alternativas. Isso explica como os custos relativos associados a diferentes modos de entrada são afetados pela estrutura institucional (MEYER et al, 2009).

Em particular, a joint-venture (JV) fornece um meio para acessar os recursos mantidos por empresas locais, incluindo recursos como redes que podem ajudar a neutralizar idiosincrasias de um contexto institucional fraco. No entanto, a necessidade de um parceiro pode diminuir

com o reforço do quadro institucional. Por exemplo, na medida em que o ambiente regulatório em uma economia emergente melhora, mais setores serão abertos ao IDE e investidores estrangeiros enfrentarão menos formalidades, permissões e licenças. Assim, uma redução das restrições ao IDE pode reduzir a necessidade de uma JV a fim de estabelecer interface com as autoridades locais. (MEYER et al, 2009).

A entrada pela aquisição (F&A) é um modo de entrada particularmente sensível para a eficiência dos mercados, especialmente os mercados financeiros e o mercado de controle corporativo. As operações em mercados financeiros são muito facilitadas por um quadro institucional que assegure a transparência, previsibilidade e cumprimento de contratos. No entanto, os arranjos institucionais e da eficiência dos mercados financeiros variam consideravelmente. Nos países desenvolvidos, as empresas podem ser assumidas por meio de uma oferta amigável ou hostil após a aquisição de uma parte substancial do capital social. A reestruturação da empresa adquirida, em seguida, permite a separação de unidades de negócios desejados e indesejados, o que também pode favorecer a entrada de IDE pela aquisição (MEYER et al, 2009).

No entanto, a fraqueza das instituições em economias emergentes pode levar a mercados de ações menores, mais voláteis e menos líquidas, reduzindo o potencial para aquisições. Em tal ambiente, as empresas são geralmente controladas por um acionista dominante (individual ou familiar), um grupo de negócios, ou o Estado. Ademais, os autores atestam que instituições fracas conduzem a falta de dados financeiros transparentes e outras informações sobre as empresas, além de escassez de intermediários financeiros especializados. Muitos dos recursos e estruturas organizacionais das empresas locais são construídos em torno de formas não mercantis de transações, e são, portanto, mais difícil avaliação para compra. Essa condição aumenta a complexidade e custos de transação da empresa com as negociações de diligência e de contrato necessárias para aquisições e reestruturação pós-aquisição. Assim, os custos e os riscos aumentam quando ambientes institucionais são mais fracas.

Baseados nesses argumentos, Meyer et al (2009) propõem que os investidores estrangeiros podem precisar de acesso a recursos locais nas economias emergentes para superar as ineficiências causadas por instituições fracas. No entanto, ao mesmo tempo, quadros institucionais fracas tornam mais difícil o acesso a esses recursos através de operações de mercado (que inibem a entrada (*greenfield*) e aumentam os custos de aquisição de empresas locais (que tornam F&A difíceis). Em contraste, as JVs fornecem um meio para acessar recursos locais onde as transações de mercado de curta distância são difíceis. Assim, a hipótese defendida pelos autores é que quanto melhores as instituições de apoio ao mercado em uma economia em desenvolvimento, mais prováveis são o IDE *greenfield* ou F&A.

3 O IDE NA AMÉRICA DO SUL

3.1 A evolução da política sobre o IDE na América do Sul

A experiência latino americana, e por consequência sul americana, com IDE nas palavras de Grosse (2007) pode ser considerada uma “montanha-russa” nas últimas cinco décadas. Antes das políticas de investimento direto introspectivas dos anos 60, os países latino americanos geralmente ofereciam às empresas estrangeiras oportunidades relativamente irrestritas para trazer no seu capital, habilidades e tecnologia. Em troca desses fluxos, as empresas estrangeiras eram autorizadas a remeter seus lucros após impostos, pagar royalties para a transferência tecnológica e de competências, além de geralmente operar de forma semelhante a empresas locais (GROSSE, 2007).

Este ambiente político mudou consideravelmente durante os anos 1960, quando a influência cepalina adquiriu grande importância na região. O alcance da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL) foi desproporcionalmente grande, dadas os escassos recursos mobilizados pela ONU na região. No entanto, as recomendações de políticas provenientes dos seus analistas (liderados por Raul Prebisch) foram consistentes com as tentativas dos países para obter maior controle sobre seus destinos econômicos. As políticas adotadas pelos governos regionais estabeleceram uma regulamentação estrita das multinacionais estrangeiras, especialmente limitando a propriedade estrangeira de filiais locais e colocando restrições aos pagamentos para tecnologia e outros serviços.

Este período terminou com a crise da dívida externa dos anos 80, quando os governos de toda a região foram confrontados com recursos inadequados de câmbio, recessão econômica interna, e uma falta de alternativas políticas. Nesse momento, tornou-se claro que as transnacionais eram uma fonte potencial de divisas e outros insumos necessários. Dentro dessa concepção, a crise gerou uma série de políticas destinadas a atrair capital estrangeiro, tecnologia e competências de gestão. Ao longo desta década, o ambiente político na América Latina mudou 180 graus passando de restritivo à acolhedora das empresas estrangeiras (CEPAL, 1992).

Até o início da década de 1990 o ambiente político havia mudado quase completamente em direção a abertura, com a abertura dos mercados de capitais, comércio relativamente livre e acesso para as multinacionais estrangeiras praticamente toda a região. Quando a alternativa do comunismo soviético enfraqueceu com a queda do Muro de Berlim em 1989, e depois desapareceu completamente com a dissolução da União Soviética, em 1991, o processo de abertura foi consolidado para o longo prazo.

3.1.1 O período do pós-guerra

O período imediatamente após a II Guerra Mundial caracterizou-se na política econômica sul-americana por um amplo interesse em obter os produtos e tecnologias modernas que poderiam ser disponibilizados pelos Estados Unidos e empresas multinacionais europeias. Grandes empresas como a Exxon e as principais empresas petrolíferas, General Motors e as outras montadoras, e muitas empresas de bens de consumo, tais como Colgate-Palmolive e Nestlé investiram em filiais de vendas locais e cada vez mais na produção local de alguns dos seus produtos (GROSSE, 2007).

A maior parte do investimento direto na América do Sul neste período se destinava a: (a) matérias-primas tais como exploração e produção de petróleo, juntamente com a atividades similares em cobre, estanho, bauxita, minério de ferro e outros minerais e metais; (b) produção agrícola de culturas como banana e abacaxi; e (c) operações de infraestrutura, tais como serviços de telefone e telégrafo, transporte aéreo e ferrovias. Sendo que os manufaturados foram em grande parte importados, muitas vezes através dos escritórios de vendas das multinacionais na América Latina (GROOSE, 2007).

Ao final da década de 1950 a infraestrutura econômica e as competências de gestão disponíveis na América Latina eram suficientemente avançadas para incentivar os governos da região a buscar autonomia em relação as multinacionais. Ou seja, em busca de uma maior centralização de poder houve uma onda de regulamentações, incluindo o controle sobre a produção de bens e serviços. Um enquadramento político coerente com esse contexto foi precisamente o que os analistas da CEPAL propuseram (PREBISCH, 1950, 1959).

Uma consequência institucional clara desta perspectiva política foi o Pacto Andino, um grupo regional de países da região andina (inicialmente composto por Bolívia, Colômbia, Chile, Peru e Equador; com adesão posterior da Venezuela e desistência do Chile), que procurou canalizar as atividades de empresas estrangeira em setores e formas desejadas. Este grupo exigiu que as empresas multinacionais estrangeiras vendessem pelo menos 51% das subsidiárias locais para investidores locais ao longo de um período de tempo, tentando assim garantir controle nacional (CEPAL, 1992). Semelhantemente, a política brasileira para propriedades estrangeiras proibiu o IDE na indústria de informática, para todos os produtos que estavam disponíveis localmente, e particularmente para PCs nos 1980.

Neste ambiente, o mundo experimentou o esforço bem sucedido dos membros da OPEP para aumentar os preços do petróleo e das receitas dos países produtores. Curiosamente, embora a maior parte do petróleo da OPEP fosse produzida no Oriente Médio, foi o presidente venezue-

elano Carlos Andres Perez, que liderou o esforço para assumir o controle da indústria e aumentar os preços. A Venezuela nacionalizou as companhias petrolíferas estrangeiras em 1975 e manteve-se firme defensora do desenvolvimento voltado para dentro (também conhecido por industrialização por substituição de importações, ISI) pelos 15 anos seguintes.

Curiosamente, o Chile rejeitou esta política uma vez que o regime esquerdista Allende foi derrubado pelos militares liderados por Augusto Pinochet em 1973. O Chile foi um dos fundadores do Pacto Andino em 1969, mas rejeitou Decisão 24 (o código de investimento estrangeiro) e retirou-se do grupo em 1976, em grande parte por haver decidido a seguir uma política de industrialização voltada para o exterior (CEPAL, 2002).

De acordo com Grosse (2007), a montanha-russa estava subindo nos anos 60 e 70. A regulamentação governamental sobre as multinacionais estrangeiras foi aumentando, e o ambiente era relativamente hostil. Isso tudo mudou quando a região caiu em uma crise econômica enorme durante a década de 80, iniciado pela crise da dívida externa em 1982.

3.1.2 A crise da dívida

Em agosto de 1981, o governo mexicano anunciou sua incapacidade de cumprir os compromissos sobre a dívida dos bancos comerciais estrangeiros. Esta declaração foi seguida por declarações semelhantes dos governos de toda a América do Sul, fundamentalmente os da Argentina e Brasil, mas também do Chile, Venezuela, e outros países.

A crise da dívida começou neste momento, e depois, quando ficou claro ser uma crise de solvência e não de liquidez, países e empresas começaram a procurar soluções sistêmicas. A estratégia inicial foi de reciclagem dos empréstimos em instrumentos negociáveis (pacotes de empréstimos, acordos de reestruturação plurianuais e, finalmente, títulos Brady) e continuou com a busca de meios que permitissem aos governos lidar com os pagamentos da dívida externa futura.

As economias industrializadas defendiam a abertura das economias devedoras. Tal ambiente político poderia ser usado para atrair o investimento estrangeiro e para aliviar um pouco a pressão sobre os governos latino-americanos para amenizar as restrições aos mercados financeiros e de produtos domésticos. Esse seria um passo para o fim da substituição de importações.

Um dos primeiros países a realizar esta mudança de política foi a Bolívia. Em 1984, a Bolívia tinha chegado a um impasse com os credores estrangeiros para fornecer fundos para o governo. A economia estava em uma depressão, com preços de exportação (principalmente de estanho e produtos agrícolas) a custos muito baixos e do serviço da dívida muito elevado. O

governo boliviano iniciou formalmente uma política de não pagamento de juros e capital da dívida de bancos estrangeiros na época.

Começando em 1985, a Bolívia realizou um processo de reestruturação dramática, começando com a abertura da economia para o comércio exterior e investimento. Barreiras tarifárias caíram e as regras do Pacto Andino limitantes de IDE foram suspensas. Este processo foi seguido pela negociação de um acordo sobre a dívida externa em 1987, em que os credores dos bancos estrangeiros concordaram em receber 11 centavos por dólar de créditos vencidos na Bolívia. O dinheiro para comprar de volta os empréstimos foi doado por uma série de governos estrangeiros, incluindo vários europeus e até mesmo da América Latina. Os bancos foram forçados ou a aceitar a recompra ou converter seus empréstimos em títulos com garantias de vinte e cinco anos à mesma taxa de conversão. Esta estratégia criativa, mas, obviamente caro foi uma solução excelente para um país pequeno como a Bolívia, com uma dívida externa total de menos de US\$ 4 bilhões, mas não poderia servir de modelo para os países maiores da região (GROSSE, 1992).

À medida que a crise chegava ao seu ápice, o início de uma grande mudança política econômica estava começando a ser sentida em toda a América Latina. O exemplo acima boliviano foi um precursor, mas as mudanças na política mexicana de 1986-1989 realmente cristalizaram esta mudança radical para os demais países da região.

3.1.3 Políticas para reverter a substituição de importações

De acordo com Grosse (2007) as políticas utilizadas pelos governos da América do Sul para dismantelar as estruturas do sistema de substituições de importações podem ser classificadas em três tipos que influenciam o IDE:

- a) Políticas destinadas a influenciar diretamente o IDE;
- b) Políticas de estabilização macroeconômica que também afetam o IDE; e
- c) Políticas financeiras internacionais que afetam as atividades dos investidores diretos.

As políticas especificamente direcionadas ao IDE estabeleceram limites à propriedade estrangeira e remessa de lucros e outros fluxos financeiros pelas empresas multinacionais. Essas políticas também podiam ser aplicadas a outras atividades das multinacionais, como a transferência de tecnologia (por exemplo, proteção de patentes e limites para o pagamento de royalties). Nessa categoria também estão inclusos incentivos para atrair investidores, como os oferecidos as montadoras para produção local. Com as barreiras reduzidas, e / ou incentivos a IDE oferecidos, os custos de investimento são reduzidos e sua atratividade aumenta.

Na segunda categoria, as políticas visam estabilizar o ambiente macroeconômico, reduzindo assim o risco país enfrentado pelos investidores diretos e tornando o mercado mais atraente. Essas políticas incluem crescimento lento e estável da oferta de dinheiro, a liberalização das taxas de juro, privatização de empresas, desregulamentação dos setores estatais e políticas de gastos públicos que reduzam a corrupção e gastos excessivos. Essas políticas, se bem sucedidas, criam um ambiente mais atrativo para o investimento doméstico, bem como os investidores estrangeiros. Em relação ao IDE, uma política de estabilização bem-sucedida serve para atraí-lo, enquanto a instabilidade macroeconômica tende a desencorajá-lo.

A última categoria engloba políticas para colocar o país em uma situação financeira internacional estável, tais como acordos para negociar o atraso da dívida externa, regras que estimulem a entrada de fluxos de investimento financeiro (como permitir a compra de instrumentos financeiros locais por estrangeiros e realizar conversão da dívida em capital). Decretadas principalmente para lidar com a crise da dívida externa de 1980, tais políticas incluem também os regimes que oferecem a estabilidade da taxa de câmbio ou o acesso a instrumentos de proteção contra a volatilidade da taxa de câmbio. Essa abertura das contas de capital dos países sul-americanos produziu fluxo muito maior capital nos 1990, mas não se pode argumentar que propiciou completa estabilização, como se viu na crise do México em 1994-95 e na crise brasileira de 1999.

Os resultados dessas políticas (conversão da dívida em capital, privatizações e zonas de livre comércio) para abrir economias sul-americanas à concorrência e à entrada de empresas estrangeiras parecem ter sido positivos (GROSSE, 2007, p.117). O crescimento econômico voltou a 3-6 por cento ao ano para a maioria dos países da região durante os anos 90, com as exceções de 1994-1995 com crise do México, que se arrastou para baixo o crescimento em vários países em 1995; e da crise asiática de 1997-1999, o que contribuiu para a redução do crescimento da América do Sul em 1998.

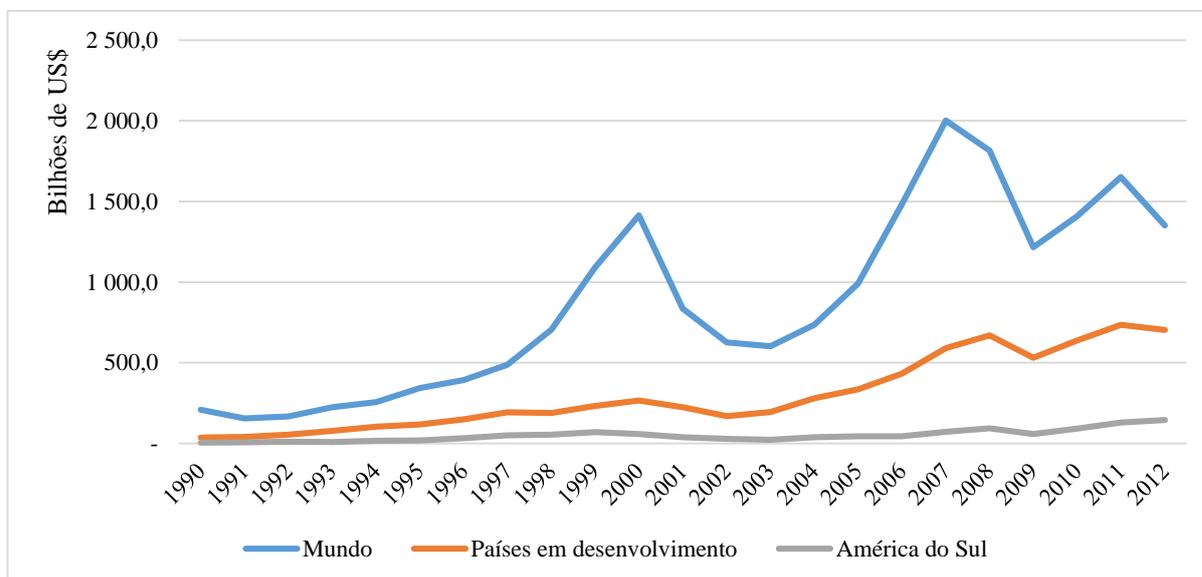
O *boom* de IDE vivenciado pela América do Sul durante a década de 90 é em parte atribuível as políticas governamentais de atração. Entretanto, esse fenômeno se deve em grande parte ao rápido crescimento da economia norte-americana, a partir do qual se originou uma porcentagem considerável do investimento. Além deste, a recuperação das economias sul-americanas, com um crescimento econômico real positivo tornou a região muito mais atraente para investimentos do que na década anterior (CEPAL, 2002; GROSSE, 2007).

3.2 Panorama atual do IDE na América do Sul

Após a revisão das políticas macroeconômicas que guiaram os países sul americanos à abertura comercial na década de 90 e o consequente aumento dos investimentos, cabe a verificar como o fluxo de IDE tem se comportado desde então.

A Ilustração 2 permite observar dois períodos distintos de entrada de IDE na América do Sul e no mundo. No primeiro período entre 1990 até 1999, o fluxo total de IDE sul americano passou de pouco mais de US\$ 5 bilhões em 1990 para atingir os US\$ 69,6 bilhões em 1999. Nesse período houve uma consolidação dos programas de privatização com fusões e aquisições sendo realizadas nos mais diversos setores (UNCTAD, 2005). Em razão disso, a maioria dos investimentos não criaram novas capacidades produtivas capazes de estimular a contratação de trabalhadores adicionais, ao contrário, os processos de reestruturação das empresas implicaram em medidas de racionalização e demissões (CEPAL, 2013). Esse primeiro período termina a partir de 2000/2001 com a crise na economia argentina, crise do setor de energia no Brasil, redução do crescimento nos Estados Unidos e final de programas de privatização como no caso do próprio Brasil.

Gráfico 2: O fluxo de IDE entre 1990 e 2012



Fonte: dados de UNCTAD, 2012. Elaboração própria

A partir de 2003/2004 se inicia o segundo período com recuperação dos ingressos de investimentos diretos devido ao aumento dos preços das commodities, maior crescimento da região latino-americana e recuperação da economia mundial. Nessa nova fase interrompida por mais uma crise, dessa vez surgida no sistema financeiro norte-americano, o IDE da América do Sul ultrapassa mais de US\$ 93,3 bilhões em 2008 e US\$ 144,4 bilhões em 2012. Estima-se que

os investimentos *greenfield* representaram cerca de 65% do IDE na região entre 2003 e 2013, seguindo uma forte tendência de aumento (de 50% do IDE em 2003-2007 para 70% em 2010-2013). A maior proporção de investimentos *greenfield* sugere que a qualidade do IDE na América do Sul tem aumentado (SINGER, 1950; PRADHAN, 2006), porém as externalidades dessa modalidade de investimento não tiveram relação com a criação de empregos diretos. Estima-se em cálculo otimista, que esses investimentos representaram apenas cerca de 5% da criação líquida de emprego na região no período 2003-2013. Uma possível explicação seria de que o investimento é canalizado para atividades primárias e as fases iniciais do processamento industrial, setores que são mais intensivos em capital do que em mão-de-obra (CEPAL, 2013).

Em 2012, o crescimento do IDE para a América do Sul ocorreu apesar da desaceleração registrada no Brasil (-2% US\$ 65 bilhões) - principal receptor da região - após dois anos de intenso crescimento. Esse crescimento foi impulsionado por países como Chile (32% para US\$ 30 bilhões), Colômbia (18% para US\$ 16 bilhões), Argentina (27% para US\$ 13 bilhões) e Peru (49% para US\$ 12 bilhões), que são os principais países receptores de IDE da América do Sul depois do Brasil.

Se as economias fossem agrupadas em razão da magnitude dos fluxos de IDE, a América do Sul apresentaria o seguinte quadro: (a) acima de US\$ 10 bilhões estão Brasil, Chile, Colômbia, Argentina e Peru; (b) entre US\$ 1 e 4,9 bilhões estão a Venezuela, Uruguai e Bolívia; (c) entre US\$ 100 milhões e 999 milhões estão o Equador, Paraguai e Guiana; (d) e com menos de US\$ 100 milhões se encontra Suriname. Considerando o período de 1990-2012 o IDE ficou bastante concentrado em poucos países, juntos, três deles - Brasil, Chile e Colômbia - receberam 65,2% do total de investimentos da região.

O contínuo aumento dos fluxos de IDE na América do Sul está relacionado aos seus principais fatores de atratividade, quais sejam, a sua riqueza em minerais de petróleo, gás e metais e sua classe média em rápida expansão (UNCTAD, 2013, p.58). Os fluxos de IDE em recursos naturais são significativos em alguns países sul-americanos e o IDE na indústria (por exemplo, automotiva) está aumentando no Brasil, impulsionado por novas medidas de política industrial.

Considerando que os projetos de IDE *greenfield* além da possível maior qualidade (SINGER, 1950; PRADHAN, 2006), também possuem maior volume de entradas no IDE na América do Sul nos últimos dez anos (UNCTAD, 2013) este trabalho irá conduzir uma análise mais detalhada dessa modalidade de ingresso de IDE específica para a América do Sul.

Os dados para a caracterização do fluxo de IDE foram fornecidos pelo Financial Times Ltd., por meio da sua base de dados FDi Markets. Esta é a mesma base de dados utilizada pela

UNCTAD para a análise dos fluxos de IDE *greenfield*. Importante salientar que todas as informações e dados de projetos monitorados pelo Financial Times Ltd. são baseados em informações públicas divulgadas pelas empresas, de forma que a organização não se responsabiliza pela precisão dos dados e informações, nem afirma monitorar todos os projetos de investimento. Projetos de varejo e interestatais também estão excluídos do escopo da base, bem como informações de fusões e aquisições. Ademais, podem haver estimativas quanto aos valores de investimento de capital e do número de empregos criados nos casos em que a informação não estava disponível no anúncio do projeto.

Entre 2003 e 2013, pouco mais de cinco mil projetos de IDE *greenfield* (IDEG) tiveram como destino países sul-americanos. Tais projetos equivalem a 3,3% do total global de projetos IDEG do mesmo período. O capital total investido foi de US\$ 532,98 bilhões, equivalendo um investimento médio de US\$ 98,8 milhões por projeto. Outro dado interessante evidente na Tabela 2, é a estimativa de 1.137.463 empregos criados. Como argumentado anteriormente, esse volume é ínfimo em vista do mercado de trabalho na América do Sul.

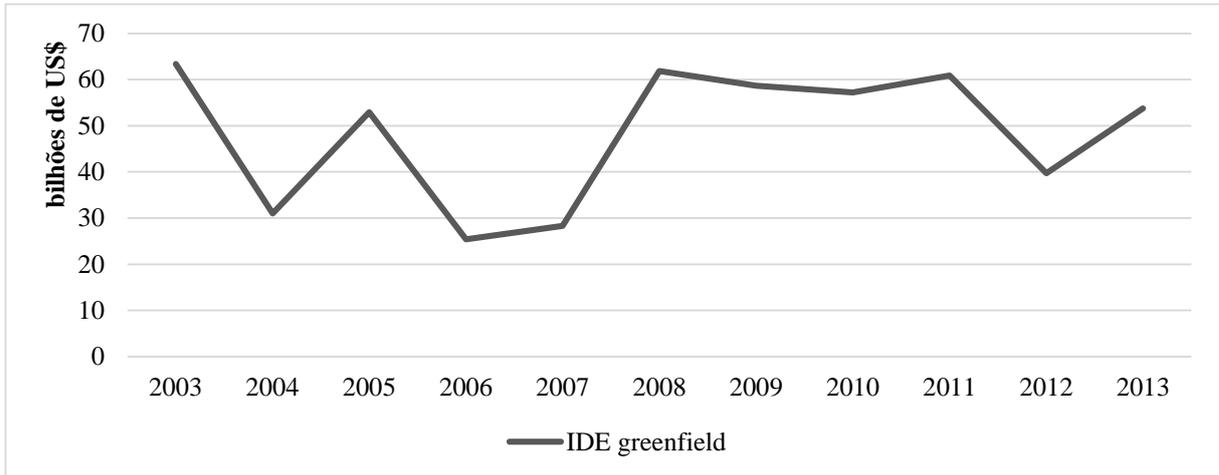
Tabela 2: Tendências de IDEG na América do Sul por ano

Ano	Nº de projetos	% crescimento anual	Empregos Criados		Capital Investido	
			Total	Média	Total (US\$ m)	Média (US\$ m)
2013	621	n/a	92.438	148	53.751,10	86,60
2012	687	n/a	107.217	156	39.683,50	57,80
2011	759	30,2	138.439	182	60.893,00	80,20
2010	583	10,4	116.567	199	57.215,00	98,10
2009	528	n/a	93.172	176	58.650,20	111,10
2008	534	36,2	149.723	280	61.854,30	115,80
2007	392	35,2	95.879	244	28.278,70	72,10
2006	290	10,3	66.324	228	25.385,70	87,50
2005	263	n/a	73.261	278	52.908,20	201,20
2004	366	n/a	91.582	250	30.981,60	84,60
2003	374	n/a	112.861	301	63.377,70	169,50
Total	5.397	n/a	1.137.463	210	532.979,00	98,80

Fonte: FDI Intelligence do The Financial Times Ltd, 2013

A Tabela 2 também aponta que em 2011 foi registrado o maior número de projetos IDEG na América do Sul, mas a quantidade de projetos não é diretamente relacionada com o volume de capital investido. Como se percebe mais nitidamente na Ilustração 3, é em 2008 que a região recebe maior quantidade de investimento.

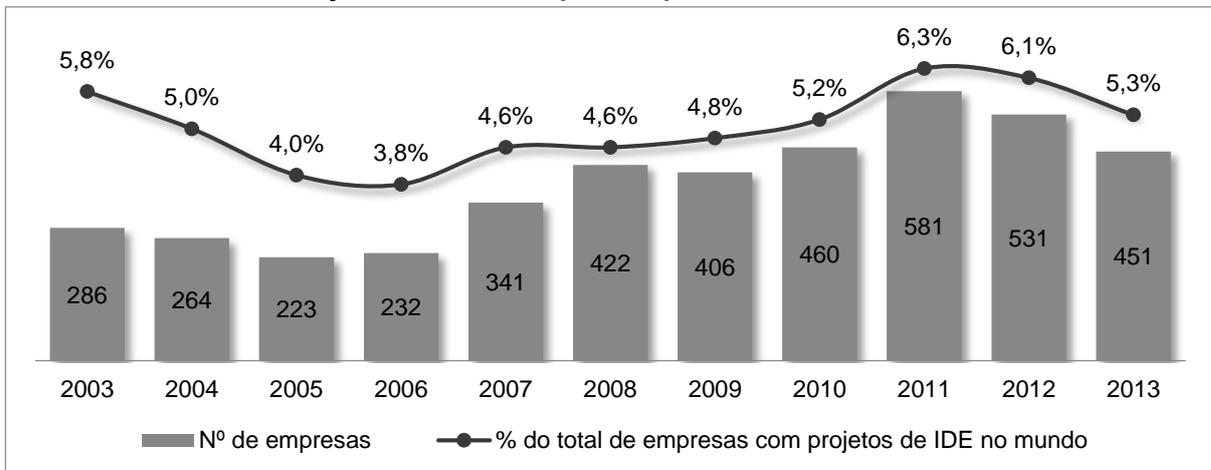
Gráfico 3: Entrada de IDE *greenfield* na América do Sul em bilhões de US\$, 2003-2013



Fonte: FDI Intelligence do The Financial Times Ltd, 2013. Elaboração própria

Outro ponto de análise interessante para aplicar ao fluxo de IDEG para América do Sul é como este se distribui a nível de empresa. De acordo com o FDI Markets, um total de 3.017 empresas investiram na América do Sul entre janeiro de 2003 e dezembro de 2013. A Ilustração 4 permite observar que desde 2008, apesar das dificuldades impostas pelo ambiente macroeconômico a quantidade de empresas investindo na América do Sul não baixou do patamar de 400.

Gráfico 4: Número de empresas com IDEG na América do Sul por ano e porcentagem em relação ao total de empresas que realizam IDEG



Fonte: FDI Intelligence do The Financial Times Ltd, 2013

As 10 maiores empresas foram responsáveis por um total combinado de 256 projetos entre 2003 e 2013 (4,7% dos projetos totais). Sendo que em 2013 seis das dez maiores empresas anunciaram projetos, com a Telefônica sendo o maior investidor para este período com nove projetos. Em relação a setor de atuação dos 10 maiores investidores na América do Sul por projeto, se percebe que há uma prevalência do setor bancário, automotivo, hoteleiro, telecomunicações e TI.

Tabela 3: Número de projetos de IDEG na América do Sul por empresa

Empresa	País de origem	Nº de projetos	Projetos globais*	% dos projetos globais**	Projetos em 2013
Telefonica	Espanha	61	169	36	9
IBM	EUA	32	539	5,9	2
Accor	França	31	237	13	0
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	Espanha	21	64	32,8	6
Sonae	Portugal	21	102	20,5	0
Citigroup	EUA	19	288	6,5	0
Santander Group	Espanha	19	84	22,6	3
Fiat	Itália	18	216	8,3	1
Nestle	Suíça	17	363	4,6	0
General Electric (GE)	EUA	17	481	3,5	3

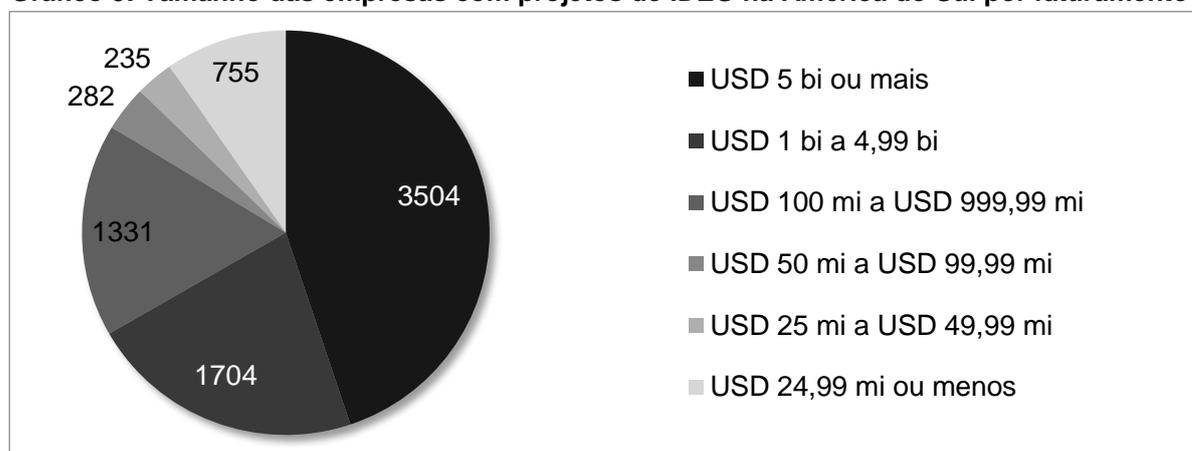
* Número total de projetos da empresa em todo o mundo, independentemente de critérios da pesquisa.

** Participação dos projetos globais da empresa que correspondem aos critérios da pesquisa.

Fonte: FDI Intelligence do The Financial Times Ltd, 2013

Uma visão do porte das transnacionais que realizam IDEG na região também é interessante. Se classificarmos os faturamentos veremos que mais de dois quintos das empresas tem um faturamento anual de US\$ 5,00 bilhões ou mais, enquanto um décimo das empresas tem volume de negócios de US\$ 24.990 mil ou menos. Ou seja, são as grandes empresas que são capazes de arcar com os custos de transação envolvidos no IDEG.

Gráfico 5: Tamanho das empresas com projetos de IDEG na América do Sul por faturamento

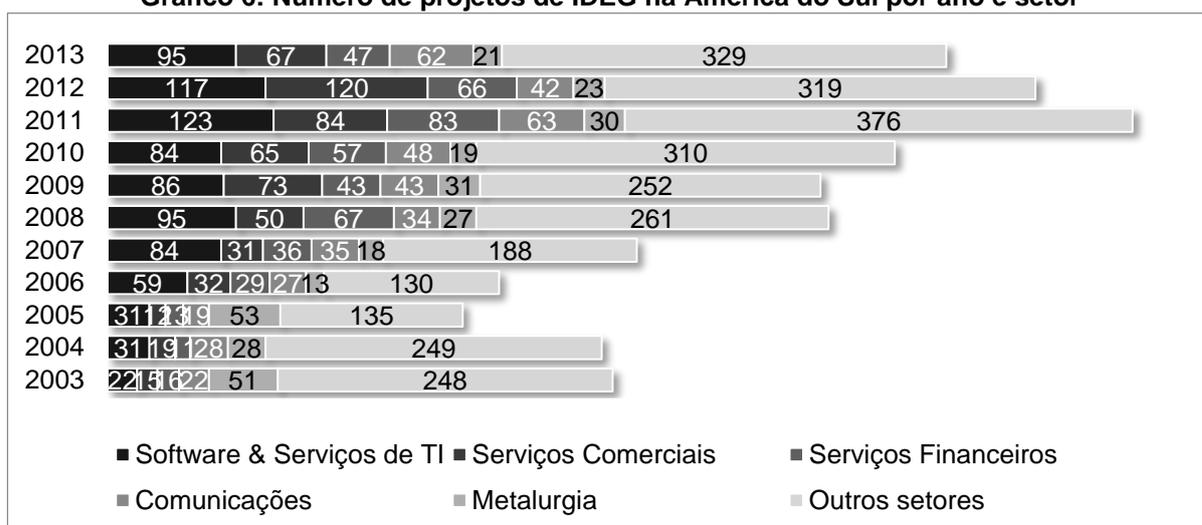


Fonte: FDI Intelligence do The Financial Times Ltd, 2013

Em relação a distribuição de projetos de IDEG por setor cabe uma breve explanação sobre os dados apresentados no FDi Markets. Cada projeto rastreado pelo na base de dados é classificado por setor, cluster e atividade. Por setor, os projetos são alinhados com códigos SIC⁷; enquanto que pelo filtro “cluster” se define o setor do usuário final do projeto em questão, permitindo a identificação das cadeias de valor⁸. O filtro por atividade não é específico por setor mas revela a real atividade final do novo investimento⁹.

Na América do Sul e no mundo, o setor de software e serviços de TI foi o que recebeu maior número projetos de IDEG entre 2003 e 2013. Esses projetos representam um sexto dos projetos monitorados na região. O maior número de projetos nesse setor ocorreu em 2011, com 123 projetos rastreados. A Ilustração 6 mostra que os principais setores de IDEG estão no setor terciário e também indica um *boom* do setor de comunicações entre 2008 e 2012.

Gráfico 6: Número de projetos de IDEG na América do Sul por ano e setor



Fonte: FDi Intelligence do The Financial Times Ltd, 2013

⁷ A lista de códigos SIC utilizada pelo FDi Markets inclui 39 setores: aeroespacial; energias renováveis; componentes automotivos; OEM automotivo; bebidas; biotecnologia; materiais de construção; máquinas e equipamentos comerciais; serviços comerciais; vidro e cerâmica; químicos; carvão, petróleo e gás; comunicações; eletrônicos de consumo; bens de consumo; componentes eletrônicos; motores e turbinas; serviços financeiros; alimentos e tabaco; saúde; hotelaria e turismo; máquinas, equipamentos e ferramentas industriais; lazer e entretenimento; equipamento médicos; metais; minerais; OEM de transporte não automotivo; papel, impressão e embalagens; medicamentos; plástico; mercado imobiliário; borracha; semicondutores; software e serviços de TI; espacial e defesa; têxteis; transporte; armazenamento; e produtos de madeira.

⁸ A categoria de cluster possui 17 itens: construção; bens de consumo; indústria criativa; energia; tecnologia ambiental; serviços financeiros; alimentos, bebidas e tabaco; TICs; industrial; ciências de vida; ciências físicas (químicos, metal e mineração); serviços profissionais; comércio varejista; turismo; equipamento de transporte; transporte e armazenagem; vestuário, madeira e produtos relacionados.

⁹ O FDi Markets identifica 17 atividades possíveis: serviços comerciais; construção; centro de atendimento ao consumidor; design, desenvolvimento e testes; educação e treinamento; eletricidade; extração; matriz; TIC e infraestrutura de internet; logística, distribuição e transporte; manutenção e serviços; manufatura; reciclagem; P&D; revenda; vendas, marketing e suporte; centro de serviços; e centro de suporte técnico.

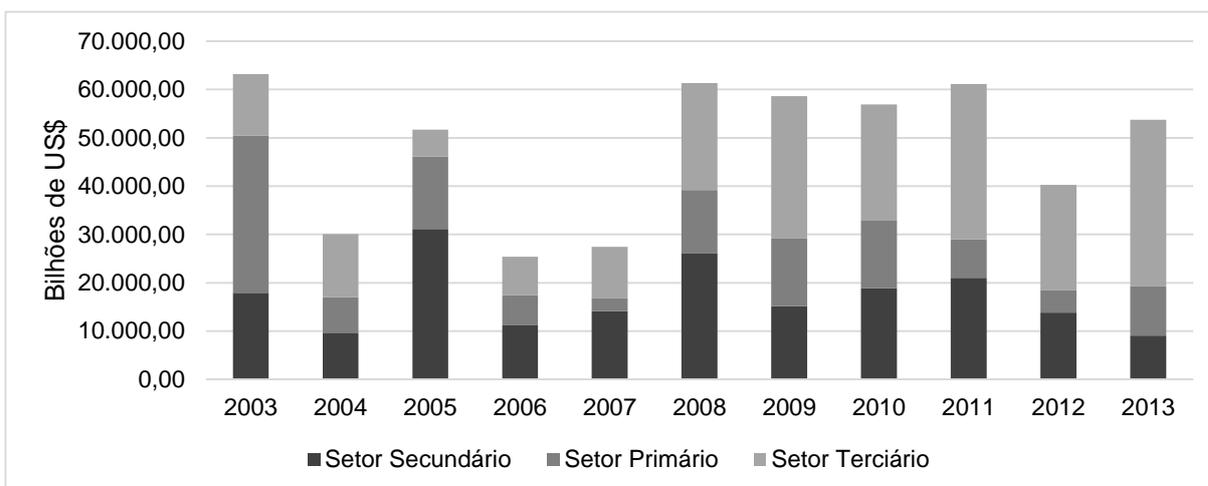
A Tabela 4 permite realizar maiores inferências setoriais. O setor de metais gerou o maior número de empregos e maior investimento desde 2003, foram US\$ 117.020 bilhões de investimento. Em relação a geração de empregos se confirma a hipótese de que por se concentrar em atividades primárias o IDEG na América do Sul é mais intensivo em capital do que em mão-de-obra (CEPAL, 2013). A maior média de capital investido por projeto ficou com o setor de carvão, petróleo e gás natural.

Tabela 4: Tendências em IDEG na América do Sul por setor

Setor	Nº de projetos	Empregos Criados		Capital Investido	
		Total	Média	Total (US\$ m)	Média (US\$)
Software & Serviços de TI	827	67.254	81	4.892,90	5,90
Serviços Comerciais	568	62.837	110	3.956,40	7,00
Serviços Financeiros	468	33.384	71	42.449,00	90,70
Comunicações	423	73.599	173	69.187,50	163,60
Metais	314	193.801	617	117.016,40	372,70
Máquinas, Equip. e Ferramentas Industriais	308	29.954	97	6.288,90	20,40
Carvão, petróleo e gás natural	235	46.201	196	105.098,50	447,20
Químicos	229	26.975	117	15.273,60	66,70
Alimentos & Tabaco	208	61.322	294	14.051,30	67,60
Transporte	183	44.651	243	14.379,30	78,60
Outros setores	1.634	497.485	304	140.385,00	85,90
Total	5.397	1.137.463	210	532.979,00	98,80

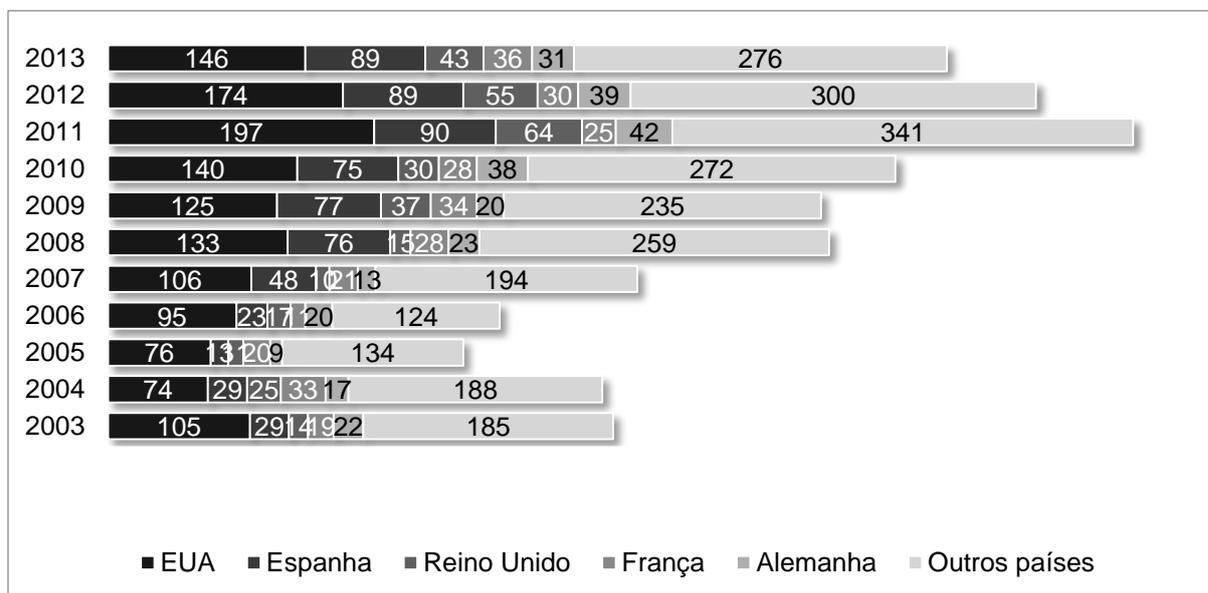
Fonte: FDI Intelligence do The Financial Times Ltd, 2013

Afim de analisar com maior detalhe a perspectiva setorial do IDEG, os dados apresentados para o filtro de atividade foram agregados na Ilustração 7 de acordo com o público/cliente alvo do investimento de acordo com o setor primário, secundário e terciário. Os dados aferidos por essa perspectiva divergem da proposta anterior, uma vez que mostram que o IDEG na América do Sul está cada vez mais orientado a atender o setor terciário mesmo que não se localize propriamente nele.

Gráfico 7: Capital investido em IDEG na América do Sul por setor e ano

Fonte: dados de FDI Intelligence do The Financial Times Ltd, 2013. Elaboração própria.

Dos 83 países que investem na América do Sul, os Estados Unidos, Espanha, Reino Unido, França e Alemanha respondem pela maioria dos projetos entre 2003 e 2013. Os Estados Unidos foi o país que mais investiu na América do Sul, representando um quarto dos projetos rastreados. O volume de projetos estadunidenses atingiu seu pico em 2011 como indica a Ilustração 8, com 197 projetos.

Gráfico 8: Número de projetos de IDEG na América do Sul por ano e país de origem

Fonte: FDI Intelligence do The Financial Times Ltd, 2013

O maior número de projetos de IDEG dos Estados Unidos correspondeu ao maior volume de capital investido também, US\$ 90,12 bilhões estadunidenses ingressaram na América do Sul através de IDEG em dez anos. Um dado interessante que aparece na Tabela 5, é a colocação do Brasil como o 7º maior investidor em IDEG na América do Sul. Os investimentos intraregionais

sul americanos ainda são muito reduzidos, o que demonstra em certo grau a deficiência das propostas de integração regional na América do Sul.

Tabela 5: Tendências em projetos de IDEG na América do Sul por país de origem

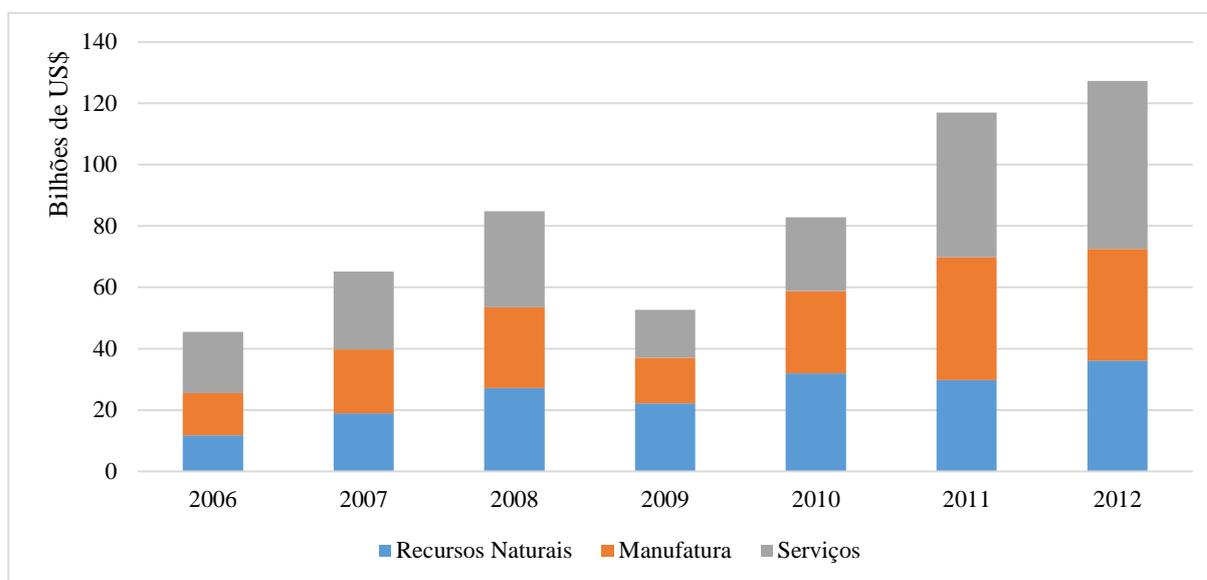
País de origem	Nº de projetos	Nº de empresas	Empregos Criados		Capital Investido	
			Total	Média	Total (US\$ m)	Média (US\$ m)
EUA	1.371	921	202.664	147	90.123,30	65,70
Espanha	638	361	148.394	232	68.395,60	107,20
Reino Unido	321	233	57.793	180	31.197,70	97,20
França	285	182	56.098	196	21.706,30	76,20
Alemanha	274	175	34.033	124	12.869,70	47,00
Japão	228	162	53.105	232	18.947,90	83,10
Canadá	201	148	72.362	360	53.029,00	263,80
Brasil	182	97	33.684	185	20.811,60	114,30
Suíça	151	86	22.412	148	9.946,20	65,90
China	137	91	62.251	454	23.752,70	173,40
Outros países	1.609	1.082	394.667	245	182.198,70	113,20
Total	5.397	3.516	1.137.463	210	532.979,00	98,80

Fonte: FDI Intelligence do The Financial Times Ltd, 2013

3.3 O IDE na América do Sul e o ambiente institucional

Se consideramos as características do IDEG, como as características do fluxo de IDE como um todo é possível realizar inferências qualitativas interessantes baseadas nos níveis de análise do item anterior. Além disso, através das contribuições de Ali, Fies e McDonald (2008) e Meyer et al (2009) apresentadas no item 2.3, pretende-se correlacionar o papel das instituições no fluxo de IDE da América do Sul.

Primeiramente, o aspecto qualitativo setorial do IDE na América do Sul pode ser considerado mediano. Apesar dos investimentos externos no setor terciário e secundário estarem aumentando nos últimos anos, o setor primário continua com o maior estoque de IDE na região. Considerarmos confusos os dados apresentados pelo FDI Markets sobre os setores de destino do IDEG por ficarem agregados sob a unidade projeto em série temporal, portanto elaboramos a Ilustração 9 de acordo com dados de 8 países sul americanos, quais sejam, Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai e Uruguai. O curto espaço de tempo da amostra e a limitação de países se deve a indisponibilidade de dados por parte da CEPAL. Infelizmente os dados da UNCTAD não desagregam os valores de IDE por setor.

Gráfico 9: Fluxo de IDE na América do Sul por setor, 2006-2012

Fonte: dados de CEPAL, 2013. Elaboração própria

O setor primário e secundário apresentaram valor acumulado de IDE para o período muito próximos, US\$ 177,7 bi foram destinados a exploração dos recursos naturais e US\$ 179,2 bi de IDE se configurou como fabril. Um fluxo um pouco maior para serviços foi identificado, resultando em um montante de US\$ 218,4 bilhões investidos entre 2006 e 2012. Em termos nominais todos os setores apresentam aumento do IDE.

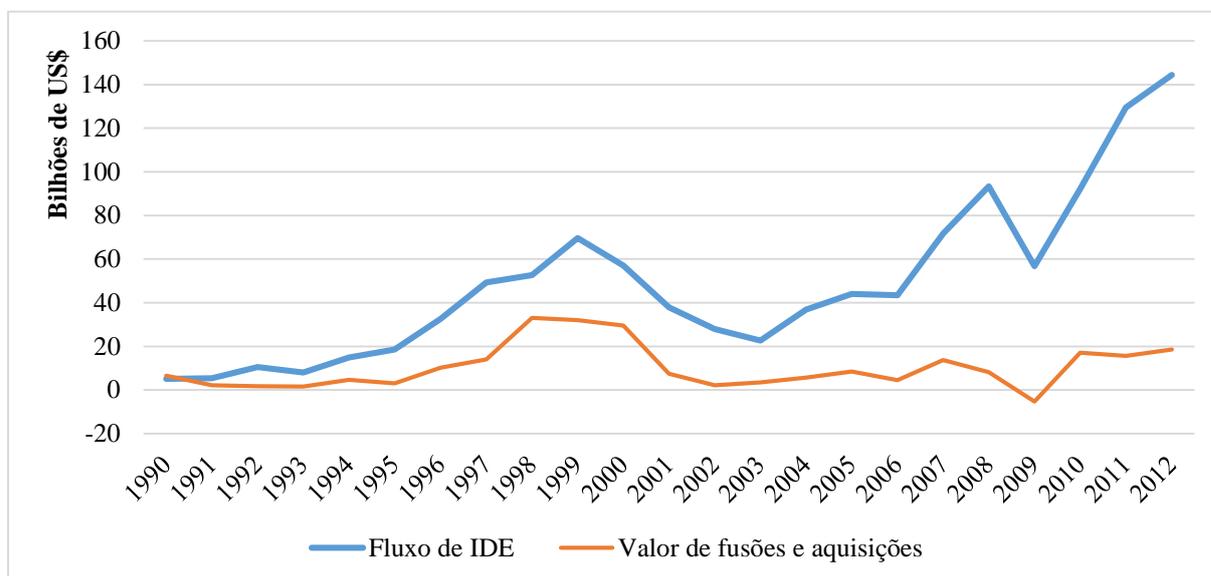
Pelo ponto de vista qualitativo, esse cenário aponta para uma significativa melhora das externalidades do IDE na América do Sul a partir de 2010. Entretanto, uma avaliação mais assertiva fica prejudicada pela ausência de subdivisão nos dados referentes ao IDE na indústria. Sem eles fica impossível identificar se os fluxos se destinam a indústria intensivas em tecnologia ou nas indústrias intensivas em trabalho já bem desenvolvidas na América do Sul.

Aplicando a relação de Ali, Fies e McDonald (2008) podemos sugerir que o ambiente institucional da América do Sul adquiriu maior importância para o IDE nos últimos anos ao relacioná-lo com o crescimento dos fluxos destinados a manufatura e serviços. Entretanto, não se pode ignorar que a atratividade dos recursos naturais sul americanos e o mercado em plena expansão indicam que este fator ainda não é primordial na decisão do investidor na região pela grande quantidade de IDE que continuamente é destinado ao setor primário. Esse argumento é reforçado na medida em que se observa um patamar fixo de IDE no setor primário mesmo em situação de crise macroeconômica.

A segunda abordagem para a análise qualitativa do fluxo de IDE na América do Sul se dá pelo modo de entrada do mesmo na economia receptora. O IDE *greenfield* tem se destacado como a forma de ingresso mais comum na região, representando 65% do total investido nos

últimos dez anos. Já a opção por F&A/*brownfield* diminuiu drasticamente nos últimos 20 anos como pode ser observado na Ilustração 10.

Gráfico 10: Fluxo de IDE por F&A na América do Sul, 1990-2012

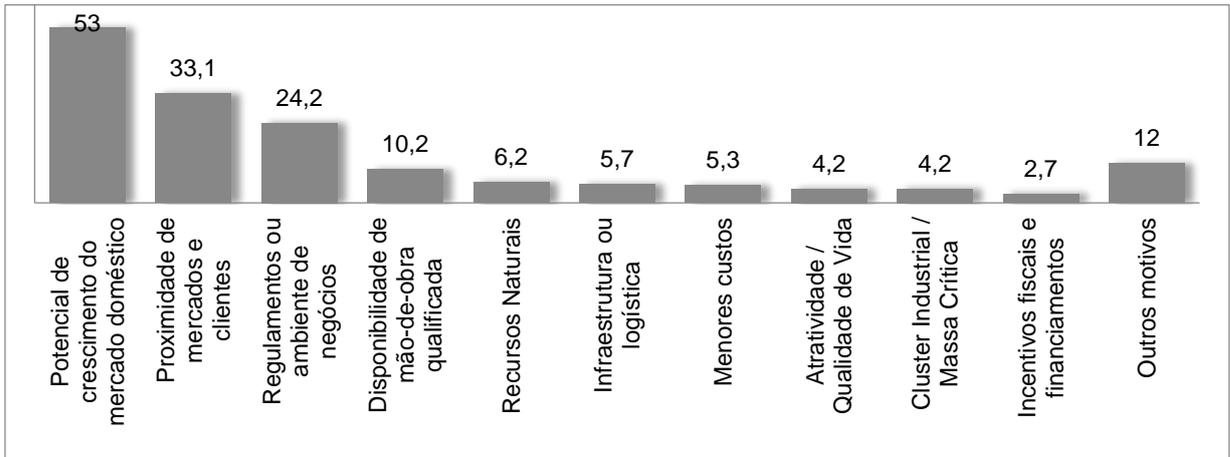


Fonte: dados de UNCTAD, 2012. Elaboração própria.

O declínio de F&A e o aumento de *greenfield* indica que a qualidade do IDE melhorou por que o IDE *greenfield* representa um acréscimo líquido à capacidade produtiva da sul americana e incentiva a competitividade no mercado interno. Isso se deve ao alcance e a extensão da transferência de conhecimento tecnológica provida pelo IDE *greenfield*.

Aplicando a correlação de Meyer et al (2009) a esse cenário podemos sugerir que o ambiente institucional da América do Sul não é fraco, na medida em que fornece meios para superar os custos e riscos de operações de mercado o que permite uma grande entrada de IDE *greenfield*; porém o AI também não pode ser considerado forte por apresentar aumento nos custos de aquisição de empresas locais que pode ser explicado pela redução nas F&As na América do Sul.

Portanto, considerando que setorialmente o ambiente institucional é de média importância para a atração do IDE e que, pela perspectiva de modos de entrada, houve declínio na qualidade do ambiente institucional na América do Sul podemos inferir que os determinantes econômicos ou sociais possuem maior relevância que as instituições na América do Sul. Tal relação pode reforçada por dados levantados pelo FDi Markets quanto a motivação apontada pelos investidores ao investirem na América do Sul. Através de uma amostra de 881 projetos, as principais razões para investir na América do Sul tem sido o potencial de crescimento do mercado doméstico; a proximidade de mercados e clientes; e regulamentos ou ambiente de negócios, nessa ordem.

Gráfico 11: Principais determinantes de IDEG em países sul americanos (% de projetos)

Amostra: 881 projetos. Fonte: FDI Intelligence do The Financial Times Ltd, 2013

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Entre os países em desenvolvimento, a região sul americana recebeu 20,5% dos fluxos de investimento direto estrangeiro em 2012. No entanto, a experiência dos países da América do Sul com o investimento direto estrangeiro segundo Grosse (2007) pode ser considerada uma “montanha-russa”. Essa modalidade de investimento que já foi considerada maléfica para a economia sul americana, hoje possui apoiadores políticos que estão interessados em aproveitar os possíveis benefícios do investimento direto estrangeiro em seus países.

Para garantir a apropriação integral das externalidades positivas do investimento direto estrangeiro muitos já buscaram pela teoria ou evidências empíricas determinar que fatores atraem esse investimento de qualidade superior. Entre as diversas perspectivas para qualificar o investimento direto estrangeiro, este trabalho identificou maior facilidade de correlação com o fluxo do investimento direto estrangeiro com as variáveis setorial e modo de ingresso.

Por ser um dos determinantes sobre os quais reformas políticas podem ter influência direta, o conceito de ambiente institucional derivado das vantagens locacionais elencadas por Dunning, assume maior relevância para estabelecer instrumentos que promovam a atração de investimento direto estrangeiro.

Buscando evitar a análise dos determinantes de investimento direto estrangeiro pelo estudo empírico, este trabalho sugere uma relação teórica a ser aplicada para investigar a relevância do ambiente institucional para esta modalidade de investimento na América do Sul. Verificaremos a relação positiva entre o ambiente institucional e a qualidade do investimento direto estrangeiro através de duas abordagens. A abordagem setorial indica que as instituições são mais importantes para o investimento direto estrangeiro nos setores secundários e terciários, e mais ainda se estes estiverem ligados a alta tecnologia. Enquanto a perspectiva de modo de entrada aponta que mesmo que o investimento *greenfield* possa levar a externalidades positivas maiores, é para o investimento por fusões e aquisições que as instituições são mais importantes.

A aplicação desse esquema teórico aos dados de fluxo de investimento direto estrangeiro na América do Sul aventou que o ambiente institucional é de média importância para a atração do IDE quando considerada a perspectiva setorial. Já pela visão de modos de entrada se verifica o declínio na qualidade do ambiente institucional na América do Sul. Portanto, o ambiente institucional atual da região não supera a relevância dos determinantes principalmente econômicos sobre os fluxos de investimento direto estrangeiro.

Essa verificação nos habilita a sugerir melhorias às políticas de atração de investimento na América do Sul, a fim de que estas possam reduzir os custos de transação do investidor e ao mesmo tempo colher os melhores resultados dessa relação econômica.

A simplificação de procedimentos e consequente diminuição do peso burocrático sobre a decisão dos investidores teria potencial em promover grandes avanços no desenvolvimento do ambiente institucional dirigido a absorção dos benefícios que o investimento direto estrangeiro pode proporcionar.

Referências bibliográficas

- AITKEN, B; HANSON G. H; HARRISON A. E. Spillovers, Foreign Investment, and Export Behavior, **Journal of International Economics**, 43, p. 103–132. 1997.
- ALFARO, L; CHARLTON, A. International Financial Integration and Entrepreneurial Firm Activity, **NBER Working Papers 13118**, National Bureau of Economic Research, Inc, 2007.
- ALI, F; FIESS, N; MCDONALD, R. Do Institutions Matter for Foreign Direct Investment?, **Open Economies Review**, Springer, vol. 21(2), p. 201-219, Abril, 2010
- AMAL, M; SEABRA, F. Determinantes do Investimento Direto Externo (IDE) na América Latina: Uma Perspectiva Institucional. **Revista da Anpec**. v. 8, nº 2, 2007
- ARROW, K. J. The Place of Institutions in the Economy: A theoretical perspective. In: Hayami, Aoki (eds.). **The Institutional Foundation of East Asian Economic Development**, London: Macmillan. p. 27-34. 1998.
- AYSAN, A; VÉGAZONÈS, M; ERSOY, V; ERSOY, Z, What Types of Perceived Governance Indicators Matter the Most for Private Investment in Middle East and North Africa, **Economics Bulletin**, AccessEcon, vol. 5(8), p. 1-16, 2007
- BÉNASSY-QUÉRÉ, A; COUPET, Maylis; MAYER, Thierry. Institutional Determinants of Foreign Direct Investment. **The World Economy**. v. 30, n. 5, p. 764-782. 2007.
- BEVAN, A.; ESTRIN, S.; MEYER, K. Foreign investment location and institutional development in transition economies. **International Business Review**. Vol. 13, N.1, 43–64, 2004.
- BREWER, T. A. FDI in emerging market countries. In Oxelheim, L., editor, *The Global Race for FDI. Prospects for the Future*. Springer-Verlag, Berlin, 1993.
- BUCKLEY, P; CASSON, M. **The Future of the Multinational Enterprise**, 2ª ed, London: Macmillan Press. 1979.
- BUSSE, Matthias; HEFEKER, Carsten. Political risk, institutions and foreign direct investment. **European Journal of Political Economy**. v. 23, p. 397-415. 2007.
- CALDERÓN, C; LOAYZA, N; SERVÉN L. Greenfield FDI vs. Mergers and Acquisitions: Does the Distinction Matter?, **CBC Working Papers**, No.173, Central Bank of Chile, 2002.
- CANTWELL, J; JANNE, O. Technological globalization and innovative centres: the role of corporate technological leadership and locational hierarchy. **Research Policy**, 28, p. 119–144, 1999
- CAVES, R. E. International corporations: the industrial economics of foreign investment. **Economica**, v. 38, Feb. 1971.
- CEPAL/UNCTAD. **Inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 1970-1990**, Volumen I: panorama regional. Programme on Transnational Corporations Joint Unit, Documento de la sala de conferencia DSC/1, Sep 14, 1992
- DAUDE, C; STEIN, E. **The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment**, 2004.
- DUMLUDAG, D; SARIDOGAN, E; KURT, S. **Determinants of Foreign Direct Investment: An Institutionalist Approach**, Lund University. 2009
- DUNNING, J. H. **Alliance Capitalism and Global Business**. Routledge, London, 1997.

- DUNNING, J. H. The determinants of international production. **Oxford economic papers**, v.25, n. 3, p. 289-325, Nov. 1973.
- DUNNING, J. The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future. **International Journal of the Economics of Business**, vol. 8 (2),p.173-190. 2001.
- DUNNING, J. The Eclectic Paradigm of International Production: a Restatement and Possible Extensions. **Journal of International Business Studies**. v. 19, p. 1-31, 1988.
- DUNNING, John H. Determinants of Foreign Direct Investment: Globalization Induced Changes and the Role of FDI Policies. In: **Annual World Bank Conference on Development Economics – Europe 2003**. Disponível em: www.worldbank.org
- DUNNING, John H. The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. **International Business Review**. v. 9, p. 163-190. 2000.
- DUNNING, John H. The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. **Journal of International Business Studies**. p. 1-31. 1988.
- DUTT, A.K. The Pattern of Foreign Direct Investment and Economic Growth, **World Development**, Vol. 25, No.1, 1997.
- FDI Intelligence. **The Financial Times**. 2013
- FMI. **Balance of Payments Manual**. 1993. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>. Acesso em 25 fev. 2014.
- FRASER INSTITUTE. Economic Freedom in the World, 2010.
- FREEDON HOUSE. Freedom in the World, 2010
- GROSSE, R. E. **Investment Promotion Policies in Latin America**. [s.l.] Thunderbird, The American Graduate School of International Management, 1999.
- HARMS, P; MÉON, P. **Good and bad FDI: the growth effects on greenfield investment and mergers and acquisitions in developing countries**. 2012
- HYMER, S. The international operations of national firms: a study in direct investment. 1960. **Tese de Doutorado – Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, 1960**.
- JADHAV, P. Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor. **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, The International Conference on Emerging Economies - Prospects and Challenges (ICEE-2012), 12-13 January 2012. v. 37, p. 5–14, 2012.
- JENSEN, N. Democratic governance and multinational corporations: Political regimes and inflows of foreign direct investment. **International Organization**,(57), 587-616, 2003.
- JUN, K.; SINGH, H. The determinants of foreign direct investment in developing countries. **Transnational Corporations**, v. 5, n. 2, p. 67-105. 1996.
- KAUFMANN, D; KRAAY, A; MASTRUZZI, M. **The Worldwide Governance Indicators. Methodology and Analytical Issues**. World Bank, September 2010. Disponível em: www.worldbank.org
- KINDLEBERGER, C. P. **American business abroad: six lectures on direct investment**. New Heaven: Yale University Press, 1969.
- KUMAR, N. **Globalization and the Quality of Foreign Direct Investment**, New Delhi: Oxford University Press, 2002.

- KUMAR, N; PRADHAN, J. P. Economic Reforms, WTO and Indian Drugs and Pharmaceuticals Industry: Implications of Emerging Trends, **CMDR Monograph Series**, No. 42, The Centre for Multidisciplinary Development Research, Dharwad, India, 2003.
- LI, Q; RESNICK, A. Reversal of Fortunes: Democratic Institutions and Foreign Direct Investments Inflows to Developing Countries, **International Organisation**, no. 57, pp. 175, 2003.
- MARIN, A. and BELL, M. Technology Spillovers from Foreign Direct Investment FDI: An Exploration of the Active Role of MNC Subsidiaries in the Case of Argentina in the 1990s, **Journal of Development Studies**, 42, pp. 678–697, 2006.
- MARKOWITZ, H.. Portfolio Selection: **Efficient Diversification of Investments**. John Wiley & Sons, New-York, 1 edition, 1959
- MARKUSEN, J. R; VENABLES, A. J. Foreign direct investment as a catalyst for industrial development, **European Economic Review**, 43, pp. 335–356, 1999.
- MEYER, K. E. *et al.* Institutions, resources, and entry strategies in emerging economies. **Strategic Management Journal**, v. 30, n. 1, p. 61–80, 1 jan. 2009.
- MISES, L. Economic Policy. **Thoughts for today and tomorrow**. Ludwig von Mises Institute, 3rd edition. 2007
- MUDAMBI, R. e NAVARRA, P. Institutions and International Business: A Theoretical Overview”, **International Business Review**, vol. 11 (6), pp. 635-646. 2002
- NONNENBERG, M. J. B.; MENDONÇA, M. J. C. **Determinantes dos investimentos diretos externos em países em desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2005. (Texto para Discussão, n. 1.016).
- NORTH, D.C. **Institutions, Institutional change and economic performance**. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- OCDE. Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. Third Edition. 1996
- PENG, MW. **Global Business**. South-Western Cengage Learning: Cincinnati, 2009
- PRADHAN, J. P. **Quality of Foreign Direct Investment, Knowledge Spillovers and Host Country Productivity: A Framework of Analysis**. MPRA Paper. Disponível em: <<http://mpa.ub.uni-muenchen.de/12336/>>. Acesso em: 17 mai. 2014.
- PRADHAN, J. Quality of foreign direct investment, knowledge spillovers and host country productivity. **Institute for Studies in Industrial Development**. Nova Délhi. 2006. (Working paper 2006/11).
- RODRIK, D; SUBRAMANIAN, A. Why Did Financial Globalization Disappoint?, **IMF Staff Papers** 56(1), 112-138, 2009.
- RUGMAN, A. M; VERBEKE, A. Location, competitiveness and the multinational enterprise. In Rugman, A. M. & Brewer, T. L., editors, **The Oxford Handbook of International Business**. Oxford University Press, Oxford, 2002.
- SINGER, H.W. The Distribution of Gains between Investing and Borrowing Countries, **American Economic Review, Papers and Proceedings**, 2, pp. 473–485, 1950.
- TOBIN, J. Liquidity Preference as Behavior Towards Risk. **Review of Economics Studies**, Feb, 1958.
- TREVISAN, L. J.; DANIELS, J.; ARBELÁEZ, H. Market reform and IDE in Latin America: an empirical investigation. **Transnational corporation**, v. 11, n. 1, p. 29-48, 2002.

UNCTAD, **Foreign Direct Investment and Performance Requirements: New Evidence from Selected Countries**, United Nations, New York, 2004

UNCTAD. **Economic Development in Africa: Rethinking the Role of Foreign Direct Investment**, United Nations, Geneva. 2005

UNCTAD. **Handbook on Outward Investment Agencies and Institutions**. New York: United Nations, 2000.

UNCTAD. **World Investment Report 1998: Trends and Determinants**. United Nations. New York and Geneva. Disponível em: www.unctad.org

UNCTAD. **World Investment Report 2005: Transnational Corporations and the Internationalization of R&D**. United Nations. New York and Geneva. Disponível em: www.unctad.org

UNCTAD. **World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies**. United Nations. New York and Geneva. Disponível em: www.unctad.org

UNCTAD. **World Investment Report 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development**. United Nations. New York and Geneva Disponível em: www.unctad.org

UNCTAD. **World Investment Report**. Transnational Corporation and Export Competitiveness. Geneva: UNCTAD, 2002.

VERNON, R. International investment and international trade in the product cycle. **Quarterly Journal Of Economics**, v. 80, 1966.

WANG M. G; WONG, M. C. S. (2004), 'What Drives Economic Growth? The Case of Cross-Border M&A and Greenfield FDI Activities'. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=627663>

WERNICK, D; HAAR, J; SINGH, S. Do Governing Institutions affect foreign direct investment flows? New evidence from emerging economies, **International Journal of Economics and Business Research**, vol. 1, no. 3, 2009.