

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

MARCELO DA ROCHA

**ANÁLISE DOS PRINCIPAIS DETERMINANTES DO INVESTIMENTO EXTERNO
DIRETO PARA BRASIL NO PERÍODO 1990 – 2016**

**PORTO ALEGRE
2020**

MARCELO DA ROCHA

**ANÁLISE DOS PRINCIPAIS DETERMINANTES DO INVESTIMENTO EXTERNO
DIRETO PARA BRASIL NO PERÍODO 1990 – 2016**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Relações Internacionais da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Relações Internacionais.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Schonerwald

PORTO ALEGRE

2020

CIP - Catalogação na Publicação

ROCHA, MARCELO
ANÁLISE DOS PRINCIPAIS DETERMINANTES DO
INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO PARA BRASIL NO PERÍODO
1990 - 2016 / MARCELO ROCHA. -- 2020.
97 f.
Orientador: Carlos Schonerwald.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Relações
Internacionais, Porto Alegre, BR-RS, 2020.

1. Investimento Estrangeiro Direto. 2. Brasil. 3.
Década de 90 a 2016. I. Schonerwald, Carlos, orient.
II. Título.

MARCELO DA ROCHA

**ANÁLISE DOS PRINCIPAIS DETERMINANTES DO INVESTIMENTO EXTERNO
DIRETO PARA BRASIL NO PERÍODO 1990 – 2016**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Relações Internacionais da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Relações Internacionais.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Schonerwald

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Carlos Schonerwald – Orientador
UFRGS

Prof.a. Dra. Jacqueline A. Haffner
UFRGS

Prof. Dr. Glaison Augusto Guerrero
UFRGS

AGRADECIMENTOS

À minha família, meu bem mais valioso, que nunca mediu esforços para me ajudar a atingir minhas realizações.

Aos meus amigos e amigas que sempre foram fundamentais apoiando e compartilhando as experiências boas e ruins da vida.

À minha namorada por todo amor, companheirismo, paciência e motivação nos momentos mais essenciais, e, por muitas vezes, acreditar mais em mim do que eu mesmo.

Ao meu orientador, Carlos Schonerwald, pela orientação e confiança.

Por fim, a toda equipe de professores e funcionários da UFRGS que tornaram possível essa realização.

RESUMO

O presente trabalho se concentra em analisar o fluxo de investimento estrangeiro direto para o Brasil no período 1990 a 2016. O principal objetivo do trabalho é identificar, com base na literatura, os principais determinantes do IDE e analisar como essas variáveis se comportaram durante período analisado. Além disso, o trabalho divide a análise em três diferentes fases: década de 1990, 2000 a 2008 e pós-crise do “*subprime*” até 2016. Ao longo do trabalho será possível compreender o porquê foram identificadas três diferentes fases. Também se procura discorrer e relacionar sobre as principais mudanças de cunho econômico e político que influenciaram no desempenho das variáveis, e, por conseguinte, do IDE para o Brasil. O trabalho também analisa a distribuição setorial dos fluxos de IDE para o Brasil, ressaltando as principais estratégias dos agentes realizadores de IDE no país. A hipótese central do trabalho é que em momentos em que a economia brasileira teve ambiente macroeconômico mais saudável, foram os momentos em que houve melhora no fluxo de IDE para o país. Ressalta-se que o trabalho não pretende esgotar a discussão acerca dos determinantes do IDE para o Brasil, e sim, expor, com base na revisão da literatura e de estudos empíricos, as principais variáveis com poder de influenciar na decisão por trás da realização do IDE no país. Por fim, trabalho também destaca, com base no “Paradigma Eclético de Dunning”, as duas principais estratégias dos agentes realizadores de IDE: “Market seeking” e “resource seeking”.

Palavras-chave: Investimento estrangeiro direto. Brasil. Determinantes. Estratégias. Economia Brasileira. Paradigma Eclético de Dunning.

ABSTRACT

The present article focused on analysing the flow of foreign direct investments (FDI) in Brazil between the years of 1990 to 2006. The main objective is to identify, based on literature, the main determinants of FDI and to analyse how those variables were presented in the observed time of this study. In addition to that, the present study divided the analysis of time between three different phases: the 1990 decade, the years from 2000 to 2008 and from the “subprime” after-crisis to 2016. In the progress of this study it will be possible to identify the reason why those three different time phases were selected. Other than that, the present study tried to discourse and relate the possible economic and political changes that might have influenced in the interpretation of the analysed variables and, therefore, its consequences on FDI in Brazil. This study also analyses the sectorial distribution of FDI in Brazil, highlighting the main strategies of the FDI performing agencies in the country. This study central hypothesis concludes that the moments when the Brazilian economy had a healthier macroeconomic environment, there were times when there was an improvement in the flow of FDI to the country. It is important to stand out that the present study does not intend to diminish the discussion regarding the FDI determinants for Brazil, but, in fact, based on literature and empirical studies, expose the main variables whom exerce power of influence when associated with the actual FDI realization in the country. Therefore, the study also highlights, based on “Dunning’s Eclectical Paradigm”, both of the main strategies used by FDI realizing agencies: “market seeking” and “resource seeking “

Keywords: Foreign direct investments. Brazil. Determinants. Strategies. Brazilian Economy. Dunning’s Eclectical Paradigm.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Fluxo de Investimento Estrangeiro Direto para o Brasil (Milhões de US\$)	63
Gráfico 2 - Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) - % Mensal	64
Gráfico 3 - Tarifa Média de Importação no Brasil	65
Gráfico 4 - Grau de Abertura Econômica do Brasil Anos 90	66
Gráfico 5 - Participação das Privatizações nas F&A (1991-1998)	67
Gráfico 6 - Fluxo de Investimento Estrangeiro Direto (1996-2000)	68
Gráfico 7 - Percentual de Estoque de Capital Estrangeiro (1995-2000)	68
Gráfico 8 - Percentual de Estoque de Capital Estrangeiro (1995-2000)	69
Gráfico 9 - Fluxo de Investimento Estrangeiro Direto para o Brasil (Milhões De US\$)	70
Gráfico 10 - Fluxo de IDE no Mundo (Milhões de US\$)	71
Gráfico 11 - Fusões e Aquisições Transfronteiriças no Mundo	72
Gráfico 12 - Fluxo de IDE e M&A Transfronteiriço (Milhões De US\$)	72
Gráfico 13 - “Risco-País” (EMBI+) – 1994 A 2008	74
Gráfico 14 - Continuous Commodity Index (US\$)	76
Gráfico 15 - Grau de Abertura Econômica do Brasil Anos 90	76
Gráfico 16 - PIB (Variação Anual Em Volume) - %	77
Gráfico 17 - Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) - % 12 Meses	78
Gráfico 18 - Fluxo de IDE por Setor - 1996 A 2008 (US\$ Milhões)	79
Gráfico 19 - Participação Por Setor No Fluxo De IDE (%) – 1996 A 2008	79
Gráfico 20 - Fluxo de Investimento Estrangeiro Direto no Mundo (Milhões De US\$)	80
Gráfico 21 - Fluxo de Investimento Estrangeiro Direto para o Brasil (Milhões De US\$)	81
Gráfico 22 - Continuous Commodity Index (Us\$)	82
Gráfico 23 - Participação no Fluxo de Investimento Estrangeiro Direto (%)	83
Gráfico 24 - PIB (variação anual em volume) - %	84
Gráfico 25 - Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) - % 12 Meses	85
Gráfico 26 - “Risco-País” (EMBI+) – 2008 A 2016	85
Gráfico 27 - Grau de Abertura Econômica do Brasil	86
Gráfico 28 - Fluxo de IDE por Setor - 1996 A 2016 (US\$ Milhões)	87

Gráfico 29 - Participação por Setor no Fluxo de IDE (%) – 1996 A 2008.....	87
--	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Fluxos de IDE recebidos pela América Latina e Caribe na década de 1990	57
Tabela 2 - Participação das regiões nos fluxos de IDE recebidos na década de 1980	62
Tabela 3 - Tarifa efetiva da indústria de transformação	65

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Questões da internacionalização conforme teorias.....	38
--	----

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
2	TEORIAS DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL	15
2.1	A ORIGEM DAS TEORIAS DE INTERNACIONALIZAÇÃO: EDITH PENROSE...	18
2.2	ABORDAGEM COMPORTAMENTAL	21
2.2.1	Escola de Uppsala e Escola Nórdica de Negócios	21
2.3	ABORDAGEM ECONÔMICA.....	24
2.3.1	Teoria do Poder de Mercado	24
2.3.2	Teoria da Internalização	27
2.3.3	Teoria do Ciclo do Produto	28
2.3.4	Paradigma Eclético de Dunning	32
2.4	RESUMO DO REFERENCIAL TEÓRICO.....	37
3	MOTIVAÇÕES DO INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO: ESTUDOS EMPÍRICOS	41
3.1	ESTUDOS EMPÍRICOS.....	42
3.2	PRINCIPAIS VARIÁVEIS CITADAS PELA LITERATURA.....	45
3.2.1	Produto Interno Bruto (PIB)	46
3.2.2	Grau de Abertura Econômica	46
3.2.3	Inflação	47
3.2.4	Risco País	47
3.3	EVOLUÇÃO DO INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO NO MUNDO: PERSPECTIVA HISTÓRICA.....	48
3.3.1	Pós Segunda Guerra – Década de 1970	48
3.3.2	Década de 1970 Até Fim da Década de 1990	52
4	OS DETERMINANTES DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO PARA O BRASIL	59
4.1	ANTECEDENTES DA DÉCADA DE 1990	60
4.2	RETOMADA DE IDE NA DÉCADA DE 1990	62
4.3	DÉCADA DE 2000 A CRISE DE 2008.....	70
4.4	PÓS-CRISE DE 2008 AO IMPEACHMENT	80
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	88
	REFERÊNCIAS	92

1 INTRODUÇÃO

O fim da Segunda Guerra marcou o início de profundas transformações no sistema internacional, sobretudo, em relação à forma como a economia mundial viria se organizar. As diversas tentativas de se chegar ao consenso internacional que objetivava estruturar uma nova forma de organização da economia internacional tiveram dentre suas consequências à formação de mercados globais, transcendendo fronteiras e intensificando a concorrência internacional entre países e também agentes privados. Não por coincidência, é a partir do fim da guerra que começam a surgir estudos mais estruturados a fim de entender o fenômeno da internacionalização produtiva. As grandes multinacionais tiveram e tem até hoje papel central nessa difusão de investimentos internacionais.

Os motivos para que uma empresa decida investir internacionalmente são diversos, não obedecendo a uma lógica única e permanente. Fatores externos e internos as empresas e a região que essas empresas se instalam tem capacidade de influenciar nas decisões de investimento das multinacionais.

O período subsequente a Segunda Guerra Mundial foi amplamente dominado e influenciado pelo pensamento norte-americano, país que saiu fortalecido da grande guerra. Com uma Europa frágil, o caminho estava aberto para que, parafraseando Eichengreen (2010), os EUA exercesse seu exorbitante privilégio. A supremacia americana se traduziu no acordo de Bretton Woods que foi uma tentativa de estabelecer uma nova organização para sistema financeiro internacional. Entretanto, após se provar fracassada, a queda de Bretton Woods aliada a recuperação da economia europeia e também japonesa inaugurou um período de intensa liberalização nos países desenvolvidos. Esse processo de acirramento entre as principais economias internacionais, posteriormente, se transformou num foco de pressão para liberalização das economias em desenvolvimento.

Os países em desenvolvimento, por sua vez, ao atravessarem período de grandes dificuldades financeiras na década de 1970 e 1980, se viram fragilizados e suscetíveis a resistir às pressões externas por liberalização. Assim, países do chamado “terceiro mundo”, dentre eles o Brasil, passaram a adotar medidas de

liberalização e abertura econômica como forma de resolver seus impasses externos e internos. No Brasil e na América Latina esse processo se deu, sobretudo, na década de 1990. Assim, após mais de uma década de escassez em relação a captação de recursos externos em função dos sobressaltos econômicos advindos dos dois choques do petróleo e aumento vertiginoso dos juros internacionais, o Brasil foi capaz de se recolocar novamente na rota dos investimentos externos direto.

Segundo Maia (2008), o Brasil tem relação de longa data com os capitais estrangeiros. Como o Brasil possui internamente uma taxa de poupança muito baixa, os recursos externos sempre foram de suma importância. No começo do século XX, os fluxos de capitais externos permitiram ao Brasil construir estradas de ferro e usinas hidrelétricas. Na década de 1950, os investimentos estrangeiros auxiliaram na implantação da indústria automobilística durante mandato de Juscelino Kubitschek. Posteriormente, na década de 1970, em um contexto de liquidez internacional em função da formação do mercado de petrodólares, o Brasil tornou-se um dos destinos dessas disponibilidades no mercado externo. Por fim, na década de 1980, apesar dos ciclos de maiores e menores investimentos, o Brasil era o sexto país em estoque de capital internacional.

Em linha com as conclusões de Maia (2008), Baumann e Gonçalves (2015) também destacam o histórico e profundo processo de internacionalização da estrutura produtiva Brasileira. Os autores argumentam que mesmo no período de 1930 e 1980, cujo modelo de desenvolvimento econômico brasileiro foi o de substituição das importações, as empresas de capital estrangeiro tiveram papel crucial na industrialização brasileira, visto que as políticas protecionistas restringiam-se a área comercial (exportações e importações).

A despeito desse papel histórico do capital estrangeiro, o Brasil viu esse processo de internacionalização da estrutura produtiva se acentuar ainda mais a partir da década de 1990 em função das mudanças regulatórias e de caráter econômico (BAUMANN; GONÇALVES, 2015).

Diante disso, a presente monografia tem como problema de pesquisa encontrar quais os principais determinantes do investimento estrangeiro direto para o Brasil, segundo a literatura, e como se comportaram no período 1990 a 2016. O trabalho pretende discutir e analisar as principais variáveis que explicam os

determinantes do IDE para o Brasil a partir da década de 1990, que, como será demonstrado, foi o período de ascensão dos fluxos de IDE para o país, até período recente, 2016. Essa análise dos principais determinantes do IDE para o Brasil leva em conta diferentes momentos da economia brasileira e do contexto econômico internacional. No trabalho estão identificadas três diferentes fases do IDE para o Brasil: década de 1990, início dos anos 2000 até a crise do “sub-prime” em 2008 e, por fim, período pós-crise até 2016.

A hipótese central do trabalho é que em momentos em que a economia brasileira teve ambiente macroeconômico mais saudável, foram também os períodos em que houve melhora no fluxo de IDE para o país.

Sendo assim, o objetivo principal do trabalho é identificar, com base na literatura, os principais determinantes do IDE e analisar como essas variáveis se comportaram durante período analisado.

Ressalta-se que o trabalho não pretende esgotar a discussão acerca dos determinantes do IDE para o Brasil, e sim, expor, com base na revisão da literatura e de estudos empíricos, as principais variáveis com poder de influenciar na decisão por trás da realização do IDE no país.

A metodologia do trabalho consistiu numa extensa revisão bibliográfica da literatura sobre o tema da internacionalização produtiva e também na revisão dos estudos empíricos acerca dos determinantes do IDE. Os dados coletados para o trabalho são oriundos, sobretudo, de órgãos oficiais como UNCTAD, Banco Central do Brasil e a base de dados do Banco Mundial. Também foram retirados dados de alguns outros trabalhos acadêmicos sobre o assunto.

O trabalho está dividido em três capítulos. O primeiro capítulo trata-se da revisão bibliográfica sobre o tema da internacionalização produtiva. No capítulo procura-se mostrar as principais teorias surgidas, sobretudo, a partir da Segunda Guerra Mundial, com Edith Penrose. Também no capítulo demonstram-se as diferentes visões que surgiram ao longo do tempo, dividindo-as entre as duas principais “correntes”: teorias econômicas e as teorias comportamentais. Nas teorias econômicas aborda-se: Teoria do Poder de Mercado, Teoria da Internalização, Teoria do Ciclo do Produto e Paradigma Eclético de Dunning. Já na abordagem comportamental, as teorias destacadas são: Escola de Uppsala e Escola Nórdica de Negócios.

No segundo capítulo, é feita uma revisão acerca de alguns estudos empíricos sobre os principais determinantes do IDE. A partir daí, selecionou-se as variáveis citadas pelos estudos como as principais variáveis que se relacionam com a tomada de decisão na realização do IDE. São elas: tamanho do mercado e o ritmo de crescimento (PIB), nível de inflação, grau de abertura econômica e “risco-país”. No segundo capítulo ainda, é feita uma contextualização histórica da dinâmica econômica e política entre os países a fim de entender os diferentes cenários do fluxo de capital internacional que resultou num vertiginoso aumento de IDE para o Brasil e outros países em desenvolvimento na década de 1990.

No terceiro e último capítulo, são analisados os desempenhos das variáveis selecionadas a partir de estudos empíricos para cada uma das fases do IDE para o Brasil: década de 1990, início dos anos 2000 até 2008 e pós-crise mundial até 2016. No capítulo, procura-se discorrer e relacionar sobre as principais mudanças de cunho econômico e político que influenciaram no desempenho das variáveis, e, por conseguinte, do IDE para o Brasil. Ainda no mesmo capítulo, evidencia-se a distribuição setorial do IDE nas diferentes fases a fim de enxergar padrões no fluxo de IDE, assim como compreender de forma mais completa as estratégias das multinacionais que realizaram IDE no país.

Por fim, nas considerações finais procura-se analisar o cumprimento do objetivo do trabalho, assim como a aceitação das hipóteses levantadas e as principais evidências encontradas através da análise dos dados e da revisão teóricas das teorias de internacionalização e dos estudos empíricos.

2 TEORIAS DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

Fundamentalmente, os estudos com a finalidade de entender as decisões das empresas de produzirem externamente, passaram a ganhar destaque após a segunda guerra mundial, quando empresas de países desenvolvidos (Estados Unidos, Japão e posteriormente, países europeus) procuravam tirar proveito das suas vantagens além de suas próprias fronteiras. A partir de então, como mostra Carneiro e Dib (2007), o objeto de estudo dos teóricos em investimento internacional enfatizaram a tomada de decisão por parte das empresas em engajarem-se em operações externas, buscando responder questões como: por quê produzir externamente? onde produzir externamente? a partir de que estágio a empresa está pronta para produzir externamente? o que produzir? como entrar em um mercado externo?

Dessa forma, diversos pesquisadores de escolas teóricas diferentes, regiões diferentes e períodos diferentes passaram a estruturar teorias a fim de dar luz a esses questionamentos. Os primeiros trabalhos que refletem de forma mais estruturada sobre as estratégias das empresas e seu consequente desempenho operacional datam da década de 1950 e 1960 com pioneirismo de Edith Penrose e traços de sua “Teoria de Crescimento da Firma” e Stephen Hymer e sua “Teoria de Poder de Mercado”.

Em relação às Teorias explicativas da internacionalização das firmas, segundo os autores Whitelock (2002), Hemais e Hilal (2004) e Fleury e Fleury (2003), a área de estudo carece de uma única teoria que explique por completo as motivações e variáveis que se inserem no interesse das firmas em transformarem-se em multinacionais. Por isso, conforme abordagem de Whitelock (2002), Hemais e Hilal (2004) e Fleury e Fleury (2003), o caminho da pesquisa parece apontar na direção da conciliação entre diferentes contribuições teóricas.

Dessa forma, com base em Cavusgil (2004), as diferentes abordagens sobre o processo de internacionalização da produção podem ser resumidas em dois enfoques principais: abordagem econômica e abordagem comportamental.

Segundo Hemais e Hilal (2004) as abordagens de cunho econômico buscam explicar o processo de internacionalização através do pressuposto de explorar vantagens competitivas próprias e internalizar transações, a fim de aumentar

eficiência caso fosse realizado por outros agentes do mercado. As teorias de cunho econômico mais citadas pela literatura são: Teoria do Poder de Mercado, Teoria do Ciclo do Produto de Vernon, Teoria da Internalização e o Paradigma Eclético de Dunning.

As teorias de cunho comportamental, por sua vez, além de reconhecerem os fatores econômicos, também postulam como pressupostos a importância da experiência e do conhecimento dos indivíduos tomadores de decisão (JOHANSON; VAHLNE, 1977; HEMAIS; HILAL, 2004). Por concederem importante relevância ao acúmulo de conhecimento, as teorias comportamentais também são tratadas como “modelo de estágios”, pois preveem um engajamento gradativo da empresa com o comércio exterior para uma bem sucedida internacionalização. Dentre as principais teorias citadas pela literatura: Modelo Uppsala e a Escola Nórdica de Negócios Internacionais.

Withelock (2002) enxerga quatro teorias capazes de justificarem os pontos focais da internacionalização. São elas: o Modelo Uppsala; o Paradigma Eclético de Dunning; a Análise dos Custos de Transação; e as Redes Industriais de Relacionamentos.

Já Herais e Hilal (2004) argumentam que a evolução das teorias mais antigas ao que se tem de mais moderno na literatura, explicam os pontos nevrálgicos do processo. As teorias selecionadas pelo autor são: a Teoria do Poder de Mercado, a Teoria do Ciclo do Produto de Vernon, a Teoria da Internalização, e o Paradigma Eclético de Dunning, Escola Uppsala e a Escola Nórdica.

Por fim, Fleury e Fleury (2003) enxerga as seguintes abordagens distintas para explicar o fenômeno: Paradigma Eclético de Dunning, a Escola Uppsala, Escola Nórdica e as propostas de Porter.

Um aspecto importante a ser ressaltado é que as teorias citadas acima se referem aos processos de internacionalização das firmas, ou seja, trata-se de investimentos em ativos físicos e por longo período no exterior. Diferentemente, dos investimentos de portfólio.

Os investimentos de portfólio, de acordo com a definição de Baumann e Gonçalves (2015), referem-se aos fluxos de capitais destinados a ativos financeiros, sejam eles, ações, títulos do governo, entre outros. Segundo os mesmos autores, há consenso na literatura que os determinantes desse tipo de investimento

internacional obedecem a uma relação básica: investimento internacional é uma relação inversa da taxa de juros ou rentabilidade. No caso, taxas de juros para capital de empréstimos e taxa de rentabilidade para os capitais que se direcionam para ativos de maior risco. Sendo assim, faz-se igualmente importante para o investidor internacional a trajetória da taxa de câmbio. Diferentemente do investimento doméstico, cujo indicador determinante é a taxa de juros real utilizando como deflator o índice geral de preços, para o investidor internacional, a taxa de juros relevante deve ser a taxa nominal corrigida pela variação cambial. Dessa forma, as expectativas quanto a trajetória da taxa de juros e câmbio passam a ser imprescindíveis ao investimento internacional. Ademais, o modelo simples de investimento internacional citado acima deve sofrer algumas qualificações no sentido de explicar o fluxo de capitais entre países mesmo na ausência de diferencial de taxa de juros. Assim, outras duas variáveis que auxiliam na explicação: o nível de liquidez e a diversificação de portfólio. Essas relacionam-se mais diretamente com a preferências dos investidores em reduzirem seus riscos em cenários adversos aplicando em ativos de diferentes países e de maior liquidez (BAUMANN; GONÇALVES, 2015).

As teorias do investimento externo direto, por sua vez, buscam compreender a decisão das empresas em produzir no exterior, ou seja, no caso do IDE há investimento em ativos físicos e não apenas ativos financeiros. Há diversas definições de investimento estrangeiro direto na literatura. Por exemplo, Krugman e Obstfeld (2004) define o IDE como sendo a criação de uma empresa em um país que possua filial em outro. Para Krugman, a filial possui além de uma obrigação financeira com sua matriz, uma ligação por estar sob a mesma estrutura organizacional. Para Caves (2001) aponta que o IDE configura-se quando há uma compra de ações em quantidade suficiente para controlar os rumos do negócio em outro país. Vale ressaltar que não precisa ser necessariamente uma compra de um ativo existente, mas também a construção de um projeto “*greendfield*”. O “*greenfield*” se diferencia dos investimentos “*brownfield*” a medida que há investimento em capacidade nova, enquanto para o “*brownfield*” a transação se refere a um ativo já em operação.

O FMI define o IED, de acordo com a publicação da 6ª versão do Manual da Balança de Pagamentos (BPM6), como recursos de origem externa que tem como

objetivo a participação duradoura com vistas a interesses de longo prazo nas empresas do país receptor, bem como a influência sobre os rumos da companhia.

Outro órgão internacional é a UNCTAD, na publicação dos seus “World Investment Report”, define o IDE como os recursos que partem de um país para outro a fim de deter participações duradouras no capital da empresa receptora.

Por último, e também de extrema relevância, o Banco Central do Brasil conceitua o IDE como recursos que englobam a participação total ou parcial no capital das empresas brasileiras, assim como empréstimos intercompanhia concedidas pela matriz a suas filiais no Brasil.

Nota-se que pelas diversas definições, o conceito de IDE traz consigo o propósito essencial que é o de “extensão do controle” a empresa instalada em outra economia (KRUGMAN ; OBSTFELD, 2004)

Sendo assim, uma diferença marcante que é possível observar em relação aos investimentos de portfólio é o período em que permanecem investidos, sendo os investimentos de portfólio mais correlacionados com movimentos especulativos voltado a lucros de prazos mais curtos. Ademais, há na literatura sobre o tema um extenso debate sobre os efeitos que cada tipo de investimento traria ao país receptor. Entretanto, por enquanto essa discussão não será abordada no trabalho, tendo cumprido a tarefa de explicar a diferença entre os investimentos de portfólio e investimentos direto externo, o presente trabalho irá centrar-se nas questões que envolvem os investimentos externos diretos.

Na próxima seção do presente capítulo desta monografia, há revisão bibliográfica tanto sobre as teorias com enfoque econômico, como as teorias com abordagem comportamental. A sequência de teorias apresentadas não está em ordem cronológica. Por fins de didática e organização do trabalho, primeiro abordam-se as teorias comportamentais para então seguirmos para as teorias de cunho mais econômico.

2.1 A ORIGEM DAS TEORIAS DE INTERNACIONALIZAÇÃO: EDITH PENROSE

O processo de internacionalização das firmas intensificou-se a partir de meados do século XX. É também deste período a contribuição pioneira da norte americana Edith Penrose para a análise das firmas com operações além de suas

fronteiras. Anteriormente à década de 1960, Edith Penrose no seu trabalho “Foreign Investment and the Growth of Firm”, no “Economic Journal”, faz uma análise de caso de uma subsidiária da General Motors na Austrália. Posteriormente, Penrose publica em 1960, no Business History Review, o livro “The Growth of the Firm, a case study of the Hercules Powder Company”. Nesses dois textos, Penrose já explicitava ideias embrionárias que dariam origem a sua “A Teoria de Crescimento da Firma” publicado em 2007.

Contrariamente, ao que se pode concluir a ênfase analítica de Penrose não esteve em explicar os fenômenos de internacionalização produtiva em si. Penrose argumenta que sua ênfase analítica está em analisar o desempenho operacional da firma, mas que de qualquer forma, parece ser um bom instrumento para análise de sua expansão internacional. De acordo com autora (PENROSE, 2007, p.19¹) apud (MARINHO, 2013):

A literatura sobre o tema das firmas multinacionais tem crescido rapidamente desde meados do século XX, junto com a expansão das próprias empresas em suas diversas manifestações. Boa parte da análise do crescimento das firmas como a que apresentei parece de modo geral aplicar-se igualmente bem à expansão de investimentos externos diretos em sua forma contemporânea – nos quais os processos de crescimento, o papel do aprendizado, a teoria da expansão baseada em recursos internos, humanos e de outra natureza, o papel da administração, a diversificação da produção, o papel das fusões e das aquisições são todos importantes.

Com uma abordagem fortemente marcada pela importância dada ao conhecimento acumulado dentro das firmas e não a abordagem puramente racional, Marinho (2013) e Silva, Avila e Torres (2010) destacam que Penrose entendia os processos de expansão internacional produtiva das firmas como um mix entre oportunidades de mercado e os recursos produtivos, tecnológicos e administrativos das empresas. Dessa forma, concebe relevante importância ao papel pró-ativo das empresas sobre os aspectos relacionados à gestão e busca por eficiência através de melhores processos e produtos. Além disso, Penrose não via como limitante ao crescimento das firmas a curva de demanda, podendo essa ser superada através dos recursos produtivos desenvolvidos internamente. Como destaca Marinho (2013, p. 19-20):

¹ PENROSE, E. Teoria do crescimento da firma. Campinas: Editora da UNICAMP, 2007.

Definida em termos de suas atividades gerenciais e administrativas, a firma constitui uma unidade de planejamento, e à medida que ela vai crescendo suas fronteiras se expandem, assim como suas responsabilidades administrativas. A taxa de crescimento de uma firma, portanto, é limitada pelo aumento do conhecimento nela existente. Assim, a firma pode continuar a crescer por força de sua eficiência administrativa, até alcançar suas fronteiras de expansão.

Dessa forma, conforme Silva, Avila e Torres (2010), Edith Penrose e a Teoria do Crescimento da Firma contribuíram, sobretudo, para a abordagem comportamental das teorias de internacionalização, em cinco grandes pontos:

- a) **racionalidade limitada do processo decisório:** basicamente refere-se a ideia de que a tomada de decisão das companhias não se dá de forma puramente econômico - racional. Há uma grande influência de percepção e experiência conjuntamente.
- b) **dominância do conhecimento baseado na experiência:** destaca a diferença e a sobreposição do conhecimento derivado da experiência vivida pelos tomadores de decisão, em comparação ao conhecimento técnico que pode ser mais facilmente transmitido. Para Penrose, a experiência é um aspecto extremamente relevante na expansão da firma.
- c) **relação entre acumulação de conhecimento e crescimento:** argumenta que o conhecimento derivado das experiências vividas quando reunidos dentro de uma firma transformam-se numa espécie de estímulo à expansão. À medida que os conhecimentos baseados em experiências dentro de uma firma vão se combinando e se concretizando em produtos e serviços, a firma tende a crescer.
- d) **ausência de limites ao crescimento:** aqui a ideia é que não há previamente estabelecido limites ao crescimento e nem tão pouco que a empresa vá crescer indefinidamente a taxas cada vez maiores. Penrose reconhece os obstáculos das firmas, mas argumenta que a acumulação de conhecimento favorece a superação dos limites que vão se apresentando.
- e) **uso de recursos internos e externos à firma:** para Penrose os recursos que a firma tem ditam seu ritmo de crescimento. Sejam ele recursos humanos ou de bens. Entretanto, a simples existência de conhecimento não configura previamente a certeza de crescimento, é preciso saber conjugá-lo a fim de fornecer melhorias de serviços e produtos. Um

exemplo a ser analisado nessa ideia é a contratação de profissionais externos que em última instância, apesar do conhecimento, vão depender fortemente da administração central da firma para desempenhar bom trabalho e transformar conhecimento em crescimento (SILVA, AVILA E TORRES; 2010).

Atualmente, há duas principais escolas que assim como Edith Penrose, estudam a internacionalização de empresas a partir de perspectivas que ultrapassam os fatores estritamente econômicos. As escolas de abordagem comportamental que mais se destacam no estudo das teorias de internacionalização da produção são: Escola de Uppsala e Escola Nórdica de Negócios. Sendo assim, as duas são objeto da seguinte revisão acerca da abordagem comportamental feita no trabalho.

2.2 ABORDAGEM COMPORTAMENTAL

Como se pode observar anteriormente, é consenso entre os autores Whitelock (2002), Hemais e Hilal (2004) e Fleury e Fleury (2003) que o processo de internacionalização deve ser observado e estudado além da mera ótica econômica. Em linha com tais autores, Carneiro e Dib (2007), evidenciam que as abordagens comportamentais se mostraram inovadora em seu contexto histórico à medida que inseriram a percepção, o comportamento e a experiência dos agentes da empresa como variáveis que explicam o processo de internacionalização.

2.2.1 Escola de Uppsala e Escola Nórdica de Negócios

Os precursores que deram origem a Escola de Uppsala escreviam num contexto de domínio das teorias com enfoque econômico sobre o processo de internacionalização. Apesar disso, nas décadas de 1950 e 1960, conforme as relações de produção internacional tornavam-se cada vez mais complexas, os modelos econômicos passaram a apresentar lacunas de explicações em suas teorias, e pelo mesmo motivo passaram a ser criticados. Assim, outras linhas de pensamento foram surgindo.

A Escola de Uppsala teve como grande mérito conceder relevante importância às decisões tomadas no âmbito organizacional da empresa. Segundo Carneiro e Dib (2007), tão importante quanto os estudos econômicos e mercadológicos necessários para obtenção de êxito na operação, está a distância psíquica do mercado alvo. A “distância psíquica” é um importante conceito utilizado pela Escola de Upsala para mensurar a similaridade ou diferença dentre um conjunto de características e valores que sejam potenciais obstáculos ou oportunidades para expandir as operações para determinado mercado alvo. Assim, o conceito de distância psíquica pouco tem relação com a distância geográfica em si, associando-se muito mais aos aspectos culturais como idioma, políticas de negociação e práticas de relação social (JOHANSON; VAHLNE, 1977).

Conforme destaca Kovacs, Moraes e Oliveira (2011):

A localização faz-se presente em Uppsala com a suposição de que a expansão das empresas será dirigida para locais que sejam mais similares aos das operações existentes, visto que a incerteza em relação ao resultado de uma ação aumenta com a distância, fazendo com que elas procurem alternativas em que possam sentir-se menos “estrangeiras”, ou seja, por meio da utilização do conceito de distância psíquica.

Conforme citação acima, as empresas tendem internacionalizar suas operações em função da distância psíquica, dando preferência aos mercados com maiores similaridades ao mercado de origem da companhia.

Além do aspecto da distância psíquica, a teoria comportamental sugere que o sucesso da internacionalização deriva do aprendizado acumulado que se origina do envolvimento passado da empresa com comércio exterior. Assim, empresas que não possuem experiência prévia devem iniciar suas operações no exterior através das exportações. Empresas com alto conhecimento dos mercados internacionais, por sua vez, estariam aptas a explorar mercados externos através de operações próprias (JOHANSON; VAHLNE, 1977; STOCKER; JHUNIOR, 2018).

Em linha com essa ideia, Carneiro e Dib (2013) argumentam que o modelo de Uppsala enxerga a internacionalização como um processo gradativo de envolvimento da empresa com mercado estrangeiro. Segundo os autores, esse processo de aprendizado ao longo do envolvimento gradativo influenciam o andamento e os resultados da internacionalização. À medida que a empresa adquire maior conhecimento sobre determinado mercado alvo, maior é o comprometimento

de recursos destinados a esse mercado. Essa relação entre comprometimento de recursos e conhecimento deriva da percepção dos agentes que auxiliam na observação de riscos e oportunidades a serem mapeados em cada região. Essas duas variáveis, por sua vez, influenciam diretamente no volume de recursos que a empresa destinará ao mercado externo selecionado (CARVALHO; DIB, 2013).

Sendo assim, a Escola de Uppsala prevê quatro estágios sequenciais no processo de internacionalização: exportação esporádica não regular; exportações por meio de representantes independentes; exportações diretas; e implantação comercial no país estrangeiro (COSTA *et al*, 2017).

Dessa forma, a Escola de Uppsala baseia-se no argumento de que o processo de internacionalização da produção deveria ser encarado pelas empresas como algo gradual resultante do nível de conhecimento, aprendizagem e, conseqüentemente, da percepção dos agentes à nível organizacional das empresas. Notadamente, a escola de Uppsala confere elevada importância a experiência do indivíduo, considerando papel primordial na ação dos executivos envolvidos na tomada de decisão (CARVALHO; DIB, 2013; JOHANSON; VAHLNE, 1977; HEMAIS; HILAL, 2003; COSTA *et al*, 2017).

É válido ressaltar que as teorias de abordagem comportamental não recusam a importância dos fatores econômicos, e sim, complementa-os considerando outras variáveis resultantes dos recursos tangíveis e intangíveis da empresa. Assim, tanto a decisão de para onde internacionalizar e como fazer depende da junção ótima dos recursos internos derivados de experiência prévia e como a empresa os utiliza (STOCKER; JHUNIOR, 2018).

A Escola Nórdica, também conhecida como “Perspectivas de Networks”, surge como uma evolução da abordagem comportamental da Escola de Uppsala. Assim, a Escola Nórdica, além do nível de conhecimento dos mercados externos, agrega para a sua teoria de internacionalização as redes de relacionamento (networks) entre as organizações, notadamente firmas e mercados industriais (HEMAIS; HILAL, 2003; JOHANSON; MATTSON, 1988). A perspectiva de Networks é retratada pela literatura como uma evolução natural do pensamento tradicional de Uppsala em consequência do processo de internacionalização estrutural de alguns setores industriais. Em face da alta competitividade resultante de alto grau de internacionalização de determinados setores, a teoria de Uppsala perderia poder

explicativo, em função de uma maior relevância das redes de relacionamento que, naturalmente, iam se estabelecendo, seja relacionamentos estritamente de negócios, quanto pessoais. Segundo Johanson e Mattsson (1988), essas redes de relacionamento geram oportunidades de entrada e ou barreiras de entrada que modificam estruturalmente a visão de internacionalização gradativa de Uppsala. Dessa forma, a decisão de internacionalizar transcende os fatores estritamente econômicos e de conhecimento prévio das empresas, sofrendo a influência de relações sociais estabelecidas.

Assim, Hemais e Hilal (2003) sugerem que o grau de internacionalização de uma empresa reflete também o grau de internacionalização que as redes de relacionamento em que ela está inserida têm. Dessa forma, as oportunidades passam a surgir também como função da explorar as redes de relacionamento além das fronteiras.

2.3 ABORDAGEM ECONÔMICA

Contrariamente às abordagens de cunho comportamental, as teorias econômicas têm como pressuposto basilar que as decisões de internacionalização das empresas se dão por agregados macroeconômicos e a dinâmica microeconômica. A seguir, explora-se o enfoque econômico que cada teoria desse tipo de abordagem possui.

2.3.1 Teoria do Poder de Mercado

Também apontado como um dos pioneiros nas contribuições para as teorias de internacionalização, Stephen Hymer publicou sua tese de doutorado no Massachusetts Institute of Technology em 1960 com forte abordagem econômica sobre o processo de internacionalização. Sua abordagem utilizava-se, de forma pioneira, do processo de organização industrial para explicar as razões que levam uma firma a internacionalizar seu processo de produção. Hymer (1960) ressalta que os investimentos externos diretos não podem ser inteiramente explicados pelas taxas de juros, como a teoria neoclássica apregoava para os investimentos em portfólio.

O ponto focal para Hymer era questão da concentração de mercado. Para o autor, as companhias comportam-se em busca de aumentar seu poder de mercado através da concentração, adquirindo, fundindo-se com outras companhias a fim de aumentar seus lucros explorando as imperfeições do mercado. Assim, como consequência inexorável desse comportamento das firmas, o alto grau de poder monopolístico tornaria inviável manter indefinidamente o ritmo constante de crescimento dos lucros pela estratégia citada pela escassez de empresas a serem adquiridas. Dessa forma, as firmas extrapolariam para o mercado externo tal estratégia em busca de novas oportunidades, ausentes no mercado doméstico (MACHADO; CARVALHO, 2011; CARNEIRO; DIB, 2007).

Assim, conforme argumenta Carvalho (2007) a internacionalização para Hymer era uma estratégia de aumentar Poder de Mercado via conluio ou monopólio explorando as imperfeições dos diferentes mercados (imperfeições nos elementos de mercado; economias de escala interna e externa; interferência do governo com a produção ou comércio). Cantwell (1991) observa que a teoria de Hymer trata-se de uma teoria a respeito do comportamento da firma, fazendo desta um agente ativo e não passivo e, portanto, a dinâmica de estrutura de mercado se dava em função do comportamento conjunto ou não das firmas.

Hymer (1960) apesar de retratar a estratégia das firmas no cenário internacional como uma extensão da estratégia praticada no mercado doméstico aponta que há diferenças entre os dois ambientes. Para o autor operar no ambiente externo enseja alguns custos e riscos que não estão presentes no mercado interno, pelo menos não na mesma magnitude. Dentre esses custos, têm-se: custos de informação e comunicação, custos atribuídos a atitudes protecionistas por parte do governo do país alvo para indústria local e riscos de flutuação de taxas e custos que envolvam companhias estrangeiras.

Retratado todos esses custos e riscos adicionais de se operar externamente, Hymer (1960) argumenta que a firma só poderá operar em um ambiente assim se dispuser de “vantagens específicas” em relação às empresas domésticas. Segundo Marinho (2013) essas vantagens referem-se a: melhores condições de acesso aos insumos, maior eficiência na produção, melhor processo logístico e produto com grau de diferenciação superior. Dessa forma, para Hymer é fundamental que a posição conseguida no ambiente interno seja tal que possibilite a firma ter condições

e vantagens suficientes que tornem o retorno do investimento estrangeiro maior que os custos e riscos inerentes de ser uma multinacional (MARINHO, 2013).

Hemais e Hilal (2003) acrescentam ainda que Hymer já trabalhava com alguns conceitos que se assemelhavam a teoria da internalização de Buckley e Casson (1976). Segundo os autores, na presença de imperfeições de mercado é preferível do ponto de vista da firma internalizar o máximo de atividades ao longo da cadeia de produção e distribuição. Assim, a firma coordena a partir de dentro uma série de atividades que caso contrário demandaria encontrar agentes no mercado que as realizassem, empreendendo em acordos e negociações que poderiam resultar em perda de competitividade. Dessa forma, as imperfeições deveriam ser exploradas aumentando poder de mercado até situações de quase monopólio.

Succar (2010) observa que na teoria de Hymer tudo gira em torno das imperfeições de mercado. O autor argumenta que para que seja possível uma maior participação de mercado, primeira variável considerada por Hymer, é preciso existir algum grau de imperfeição concorrencial que permita o alto grau de concentração. Por sua vez, as vantagens específicas, segunda variável considerada por Hymer, derivam de uma posição privilegiada de alto poder de mercado que resulta de sua situação de alto grau de concentração concorrencial. Sendo assim, é possível dizer que para Hymer (1960) o processo de tornar-se multinacional deriva da internacionalização das imperfeições de mercado. Conforme Hymer (1960, p.41)² apud (Succar, 2010, p. 12)

[...] pode ser lucrativo haver uma firma controlando todas as empresas ao invés de haver firmas separadas em cada país. Em outras palavras, é lucrativo substituir uma tomada de decisão descentralizada por uma tomada de decisão centralizada. Se isso vai ou não ocorrer depende principalmente de os mercados serem perfeitos ou não

Vale ressaltar que a Teoria de Hymer foi de extrema importância em um contexto de pioneirismo e baixa disponibilidade de recursos e informações se comparado a teorias de investimento internacional desenvolvidas em décadas posteriores. Como já citado, além de já conter traços da teoria da internalização, a teoria do poder de mercado de Hymer (1960) também serviu de base para o Paradigma Eclético de Dunning a medida que desenvolveu a ideia de que as firmas exploram internacionalmente suas vantagens específicas (CARNEIRO; DIB, 2007).

² HYMER, S. H. The International Operation of National Firms: A Study of Foreign Direct Investment. 1960. 198 f. Tese de Doutorado – Departamento de Economia. M.I.T. Cambridge, 1960.

2.3.2 Teoria da Internalização

A origem intelectual de Buckley e Casson (1976) beneficiou-se dos trabalhos de dissertação de Hymer. Esse, como exposto acima, argumentou que a internacionalização da firma só ocorreria quando os benefícios das vantagens específicas das firmas mais que compensavam os custos e riscos adicionais de se operar externamente. Hymer também sugeriu que tais vantagens específicas poderiam ser extraídas, em condições de imperfeição de mercado, internalizando atividades ao invés de comercializá-las através do mercado (Ferreira et al, 2008). Tal ideia foi desenvolvida pelos trabalhos de Buckley e Casson (1976) e Rugman (1980). Vale ressaltar que o conceito da internalização foi proposto por Coase (1937), sendo revisitado por Buckley e Casson a fim de torná-lo uma teoria explicativa dos determinantes dos investimentos internacionais.

A ideia central da internalização de custos tem como pressuposto basilar a busca das empresas pela maximização das vantagens específicas através da internalização de atividades a fim de minimizar custos e maximizar os lucros em função de um ambiente matizado por imperfeições de mercado (Ferreira et al, 2008). Oliveira (2008) pontua os custos de adaptação, monitoramento de desempenho, know-how, matérias primas e componentes, serviços de mercado e distribuição e proteção contra comportamento oportunista. À medida que esses custos se tornam elevados, a empresa preferirá estrutura de governança interna (OLIVEIRA, 2008).

Com estrutura verticalizada em função da internalização de determinadas atividades, a empresa desfruta de um controle maior das operações no exterior, reduzindo o risco de operações com intermediários. Além disso, diminui as possibilidades de que recursos específicos da empresa sejam escoados para empresas rivais (CAVUSGIL *et al*, 2017; MARINHO, 2013).

Sendo assim, Buckley e Casson (1976) enxergam a firma como um agente dotado de estrutura organizacional própria que consegue organizar seus recursos internos, sejam eles tangíveis ou intangíveis, de tal forma que consiga constituir vantagens específicas possíveis de explorar em função da existência de imperfeições de mercado. Ferreira *et al* (2008) pondera que a internalização é um modelo de governança adotado pelas empresas que preferem conduzir e centralizar

as operações a partir de seus recursos. O autor completa defendendo que quanto maior são as imperfeições de mercado, mais será a pressão pela internalização dos custos. Assim, de acordo com esse ponto de vista, as multinacionais são vistas como agentes dotados de mecanismo capazes de substituir o mercado (RUGMAN, 1980; FERREIRA *et al*, 2008; BUCKLEY; CASSON, 1976).

Dessa forma, a teoria da internalização preconiza como princípio básico que a minimização de custos através da internalização explica o comportamento de internacionalização da produção (MARINHO, 2013; MACHADO; CARVALHO, 2011).

Por fim, Ferreira *et al* (2008) destaca que ao longo do tempo, apesar da atualidade dos conceitos desenvolvidos, a internalização dos custos foi sofrendo críticas que advogam que a teoria não se trata de uma teoria geral que explique as motivações para internacionalização, visto não explicar algumas expansões internacionais bem-sucedidas feitas em outros moldes. Como exemplo de outros modos de entrada, temos os contratos de licenciamento e exportações regulares (FERREIRA *et al*, 2008).

2.3.3 Teoria do Ciclo do Produto

A teoria do ciclo do produto desenvolvida por Raymond Vernon em 1966 através do texto “International investment and international trade in the product cycle”, publicado no *Quarterly Journal of Economics*, tinha como questão central entender por que as empresas ao desenvolverem produtos e atingirem certo grau de maturidade no mercado interno tendem a extrapolar para outras regiões?

Diferentemente da Teoria de Poder de Mercado, da Teoria da Internalização dos Custos e do Paradigma Eclético de Dunning, a Teoria do Ciclo do Produto é a única teoria focada em justificar a internacionalização em função do produto.

Vernon, a princípio, também não procurou estruturar um corpo teórico robusto e geral à sua tese. A motivação maior por trás de suas pesquisas configurava-se mais uma resposta à insuficiência explicativa da teoria neoclássica do comércio que se baseava, segundo Vernon, demasiadamente nas vantagens comparativas estáticas (PESSOA; MARTINS, 2007; MARINHO, 2013).

Sendo assim, conforme argumenta Martins (2007), Vernon (1966) adota como pressupostos teóricos a noção de vantagens comparativas dinâmicas e uma teoria

de investimento com base na racionalidade limitada e um ambiente de imperfeição do mercado.

Além dos pressupostos teóricos, Martins (2007) observa um conjunto de hipóteses em Vernon (1966), necessários de serem entendidos para que o entendimento dos três estágios do ciclo do produto faça maior sentido, dado que tal teoria não se trata de produtos num geral da indústria. Dentre as hipóteses adotadas pelo modelo de Vernon (1966) e explicitados por Pessoa e Martins (2007), observa-se: (i) a Teoria do Ciclo do produto preconiza que o acesso e o nível de conhecimento tecnológico são similares entre os países do mundo desenvolvido. Essa hipótese, portanto, argumenta que as empresas, desde que localizadas no mundo desenvolvido, tem as mesmas condições do ponto de vista de nível conhecimento e acesso a recursos tecnológicos para desenvolver seus produtos. O que resulta no segundo pressuposto de Vernon (1966): (ii) Dado níveis similares de conhecimento, o desenvolvimento de produtos depende, sobretudo, da visão do empresário em visualizar oportunidades econômicas viáveis para aplicação prática desse conhecimento. Vernon (1966) destaca o desenvolvimento de novas oportunidades depende da proximidade de produtos e consumidores, sugerindo que a experiência prévia sobre determinado mercado facilita a criação de novos produtos; (iii) os empresários, por sua vez, tendem a investir em novos produtos se avaliarem que a renda inicial propiciada pela situação de quase monopólio (1º estágio do ciclo) sobre esse mercado compensar os custos de desenvolvimento do mesmo. (iv) por fim, Vernon (1979) alerta que a inovação em produtos não se trata de uma inovação geral da indústria, mas sim em classes de produtos, de modo geral, voltados para classes de alta renda e produto que sejam poupadores de mão de obra (MARTINS, 2007).

Pelas hipóteses levantadas, é possível observar algumas restrições da teoria. Na hipótese 1, o autor deixa claro que ao admitir conhecimento tecnológico plenamente transferível está se referindo aos ativos tangíveis, como artefatos tecnológicos, desconsiderando de sua análise o aprendizado, um componente subjetivo de natureza não completamente transferível e que leva algum tempo para ser incorporado nos agentes. Além disso, nas hipóteses 2 e 3, Vernon enfatiza a importância destacada dos fatores pelo lado da demanda como propulsores naturais de inovação, e, por conseguinte, evidenciando a relevância do conhecimento do

mercado alvo como um condicionante para desenvolvimento de novos produtos. Por fim, na hipótese 4 é quando o autor deixa claro não se tratar de inovações num geral da indústria, mas sim aquelas voltadas a consumidores de alta renda e que tenham por característica ser poupadora de mão de obra (MARTINS, 2007).

Vernon (1979) enxerga um desempenho padrão na comercialização desses produtos, sejam eles no mercado interno ou externo. Observa a existência de três estágios de comercialização: introdução, maturação e a padronização.

Durante o processo de introdução, o ambiente para empresa inovadora é por um lado, de uma renda monopolística, mas também de muitas incertezas no que tange ao produto, fornecedores e concorrência.

De modo geral, nessa fase há maneiras variadas de se combinar insumos e especificações finais do produto, que podem sofrer alterações conforme aceitação dos consumidores. Sendo assim, nessa fase há uma importância fundamental na estratégia com fornecedores e insumos, sobremaneira no fluxo de comunicação para que a reação a seleção pelos consumidores de produtos inovadores e não padronizados seja atendida de forma bem-sucedida (PESSOA; MARTINS, 2007; CAVUSGIL *et al*, 2017; MARINHO, 2013)

Nessa fase também é um período dúbio naquilo que se refere a reação dos competidores. Martins (2007) chama atenção para duas características típicas do período de introdução de produtos inovadores no mercado: a pequena quantidade de produtores e o alto grau de diferenciação do produto. Em decorrência dessa diferenciação, é que se estabelece nesse período uma maior importância dos custos de inovação, quando comparados aos de produção como elemento fundamental na estratégia concorrencial das empresas (PESSOA; MARTINS, 2007).

Passando para a fase maturação, observa-se um aumento da oferta, maior número de produtores e, por consequência, maiores esforços de diferenciação. À medida que a oferta cresce, a elasticidade preço-demanda torna-se mais sensível, adicionando além do componente da diferenciação, o componente preço na estratégia concorrencial, o que de certa forma, estimula a diferenciação como forma de preservar seu mercado. Por outro lado, conforme a demanda cresce, há uma maior tendência para estabilidade nas especificações do produto e com o componente preço inserido, os custos de produção passam a ter considerada

relevância na estratégia empresarial, sobretudo, num cenário passível de produção em massa (MARTINS, 2007).

Se por um lado, a estabilidade nos padrões de produção enseja uma maior possibilidade de as empresas projetarem custos como forma de estabelecer seus preços para serem competitivas, nessa fase a produção distribui-se geograficamente para regiões mais competitivas do ponto de vista de custo de produção, resultando na perda de posição monopolística da empresa inovadora (MARTINS, 2007).

A partir de então, fica claro as considerações de Vernon (1979) sobre as motivações para internacionalizar. Conforme Pessoa e Martins (2007) e Marinho (2013) argumentam, a motivação para internacionalizar a produção acontece de acordo com a estratégia de custos da empresa, isto é: conforme a distribuição se espalha geograficamente e o custo de produção em países menos desenvolvidos diminui, a empresa passa a analisar se o custo marginal de produção em sua sede somado ao custo de transporte para atender mercado alvo é inferior a uma estratégia de produção local. Caso verifique-se que não, o investimento externo direto acontece.

Além disso, Vernon (1966) observa, conforme destacam Pessoa e Martins (2007), que esse cálculo possui altas doses de incertezas por se tratar de ambiente de negócios suscetível a riscos dos mais diversos. Complementa que mesmo que tal cálculo fosse perfeito, não é possível mensurar riscos que advêm das “forças de localização”, como por exemplo, risco de um entrante no país alvo, incerteza quanto a situação política local, proteção tarifária oscilante, entre outros. Assim, a internacionalização pode ocorrer não somente com base no cálculo de custos, mas sim, em função de potenciais ameaças futuras, configurando uma estratégia preventiva de preservação de mercado.

De modo geral, na fase de padronização, há um aprofundamento das características da fase de maturação. Na padronização observa-se uma importância crescente dos custos ligados a produção, em detrimento daqueles relacionados a inovação. Isso ocorre em função de o produto e o mercado consumidor se estabilizarem, pelos menos naquilo que diz respeito às características básicas do produto, permitindo aprofundar a produção em grande escala.

Dessa forma, os produtos que chegam a essa fase e reúnem condições de tornarem-se objeto de investimento internacional, de modo geral, possuem as

seguintes características: (i) alto grau de padronização para produção em massa a fim de compensar os elevados custos de logística; (ii) necessidade de mão de obra pouco especializada; e (iii) a não necessidade de ambiente industrial elaborado, caso contrário, estariam anulando as economias em função da produção em larga escala.

Em função dessas características, sobretudo, do menor custo de mão de obra, os países menos desenvolvidos tornam-se capazes de atrair investimentos externos. Ressalta-se que condição necessária para que o investimento em países menos desenvolvidos se justifique do ponto de vista de custos, depende do grau de padronização que o produto atinge, pois, produto com alto grau de diferenciação requer mão de obra especializada, escassa em países menos desenvolvidos, dessa maneira, sem a possibilidade de oferecer mão de obra a custos substancialmente inferiores. Portanto, conforme Pessoa e Martins (2007) e Marinho (2013) é possível argumentar que, de acordo com a Teoria do Ciclo do Produto, os investimentos internacionais ocorrem em função do ciclo de vida do produto.

2.3.4 Paradigma Eclético de Dunning

O paradigma eclético de Dunning ganhou destaque após a década de 70 pelo seu poder explanatório maior que as teorias anteriores. Como será possível observar, em uma perspectiva de evolução teórica, é possível notar que Dunning se utilizou de conceitos-chaves já trabalhadas na Teoria de Poder de Mercado de Stephen Hymer e na Teoria da Internalização dos Custos de Buckley e Casson (1976).

Tal visão justifica-se à medida que Dunning (1993, 2003) enxerga as multinacionais como coordenadora de atividades geograficamente dispersas, portanto, que internaliza atividades ao longo da cadeia e, que, além disso, se encontram em posição desvantajosa perante as firmas domésticas em situações de concorrência perfeita, sendo necessária a existência de vantagens específicas (as quais ele denominou, “vantagens de propriedade”) para compensar essa desvantagem inicial. Assim, a Teoria do Paradigma Eclético de Dunning” é vista na literatura como alternativa teórica mais bem-acabada, completa e integradora das

demais teorias, inclusive reconhecendo a importância do aspecto comportamental para as decisões de produzir externamente (COSTA *et al*, 2017).

O autor da Teoria, John Dunning, apresentou de forma mais bem acabada “O paradigma Eclético de Dunning” no seu livro “The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions” em 1988. O Paradigma Eclético de Dunning consiste na ideia de que o mercado doméstico tem ampla preferência pelas firmas domésticas, e, portanto, em situações de concorrência perfeita não haveria motivações para ampliar geograficamente as fronteiras dos investimentos das firmas. Dunning (1977) preserva contribuições das teorias anteriores. Assim como Hymer (1960) e Buckley e Casson (1976), Dunning admite que operações em mercados estrangeiros têm custos de transação e estão em situação de imperfeição de mercado. Então, é aqui que se insere o cerne da teoria de Dunning.

O Paradigma Eclético de Dunning prevê que as firmas multinacionais precisam possuir “vantagens de propriedade” (ownership - O) suficiente a fim de compensar os custos e riscos adicionais de operar externamente (PEREIRA; CALEGÁRIO; REIS, 2009). Essas vantagens de propriedade podem ser tanto da propriedade particular de um ativo singular e intangível (tecnologia específica da empresa, recursos humanos, informações, marcas, patentes) ou derivadas da propriedade de ativos complementares (capacidade de criar novas tecnologias). Em suma, trata-se da capacidade da empresa de ter acesso a ativos tangíveis e intangíveis que não estejam disponíveis a competidores locais ou da capacidade de gerenciar seus ativos a partir de recursos internos de forma a tirar vantagem sobre a concorrência.

Dessa forma, aliado a essas vantagens de propriedade, Dunning aponta que as firmas tendem a decidir para onde se internacionalizar mensurando o conjunto de vantagens de localização (localization - L) que cada região oferece. As vantagens de localização referem-se tanto as características físicas do país, como dos incentivos oferecidos pelos governos para atrair multinacionais estrangeiras para seus países.

Dentro de características físicas, observa-se: abundância de recursos naturais e mão de obra barata e abundante. Já em relação aos incentivos, observa-se: reduções de custos relacionados a impostos e taxas e infraestrutura suficiente (PEREIRA; CALEGÁRIO; REIS, 2009; BAUMANN; GONÇALVES, 2015).

Por fim, aliado as vantagens de propriedade e localização, Dunning (1977) prevê ainda que a firma possua “vantagens de internalização” (internalization - I), isto é, que ela se beneficie explorando as imperfeições existentes no mercado através da internalização dessas atividades, que caso fossem feitas pelo mercado resultariam em menor eficiência operacional e, por consequência, de custo para empresa. Assim, trata-se de minimizar ou até mesmo eliminar o risco de dependência de um intermediário para exercer sua atividade fim. De fato, é possível observar uma abordagem bastante similar com os trabalhos de Buckley e Casson (1976), comprovando a influência intelectual desses na Teoria de Dunning (BAUMANN; GONÇALVES, 2015).

Em suma, segundo Dunning (1977, 1988), as firmas decidiriam se a internalização seria vantajosa, para onde internacionalizar e como fazê-lo à medida que essas três condições fossem satisfeitas: vantagens de propriedade, vantagens de localização e as vantagens de internalização.

É interessante notar que os condicionantes se relacionam de forma que para a empresa atingir nível de maturidade para que disponha da última variável (vantagens de internalização), é necessário à empresa desenvolver as duas primeiras variáveis, sobretudo, as vantagens de propriedade. Isso, pois para que o investimento de uma firma em incorporar uma série de custos monetários ou não monetários se justifique, Dunning (1977, 1988) argumenta que a empresa precisa ter condições de controlar e operacionalizar com eficiência uma rede de ativos intangíveis, tangíveis e financeiros e ter condições favoráveis na região para onde pretende se internacionalizar, evidenciando suas “vantagens de propriedade” e “vantagens de localização”.

Com os três condicionantes para uma empresa internacionalizar sua produção dados, Dunning também procurou explicar as motivações do investimento internacional direto com base em quatro estratégias: busca por recursos (*resource seeking*); busca por mercados (*market seeking*), busca por eficiência (*efficiency seeking*) e busca por ativos estratégicos (*strategic asset seeking*) (DUNNING, 1988; CAVUSGIL *et al*, 2017; MARINHO, 2013).

A estratégia de “resource seeking” refere-se a busca por recursos naturais, mão de obra e capacidade tecnológica. Trata-se, sobretudo, de utilizar das vantagens de localização do país para onde está se deslocando a produção da

companhia, a fim de baratear o processo produtivo de mercadorias que se destinam a outra localidade (DUNNING, 1977; 1988). Essencialmente, nesse tipo de estratégia as subsidiárias localizadas fora do país sede da matriz tornam-se exportadoras de recursos (DUNNING, 1988; LAPLANE; SARTI, 1997; MERCENES, 2009). Assim, a matriz observa sua produção externa a fim de obter melhor patamar de rentabilidade em função da queda de custos na obtenção de recursos necessários a sua operação.

A busca por mercados relaciona-se com a tentativa das firmas de expandir seu leque de mercado consumidor. De acordo com Mercenes (2009), as razões principais que justificam tal estratégia, primeiro, estão relacionadas com os custos que se tornam desvantajosos para as empresas lidarem com o mercado consumidor de outra economia a distância, seja por barreiras tarifárias ou não tarifárias, que implicam em maiores custos com transporte e comunicação, justificando a produção local em escala suficiente. Por segundo, a redução da distância psíquica faz-se uma exigência em função do crescimento da concorrência internacional e mudanças no perfil de consumo, exigindo cada vez maiores conhecimentos sobre cada mercado em específico (DUNNING, 1988; LAPLANE; SARTI, 1997; MERCENES, 2009).

Já a busca por eficiência trata-se da tentativa da firma de otimizar sua divisão do trabalho com base em portfólio estabelecido em atividades geograficamente dispersas (DUNNING, 1977; 1988). Sendo assim, caracteriza-se por ser uma tentativa da empresa multinacional de racionalizar sua produção com base na diversificação de suas operações. A ideia é através de operações em diferentes ambientes institucionais, econômicos, políticos e de mercados consumidores obter um melhor aproveitamento de múltiplos mercados. Ou seja, trata-se de através de operações que lidam com diferentes características nos mais diversos mercados obter um desempenho superior em termos consolidados da empresa (DUNNING, 1988; LAPLANE; SARTI, 1997; MERCENES, 2009).

De certa forma, um exemplo prático que se pode citar relaciona-se também com a estratégia de busca de recursos (resource seeking). É a situação de empresas que dividem suas operações entre países desenvolvidos e sub-desenvolvidos, reservando a função de no primeiro estar o capital e o conhecimento tecnológico e no segundo os recursos a preços mais competitivos, gerindo sua

operação com maior eficiência de custos em função dos recursos disponíveis em cada uma dessas regiões (MERCENES, 2009).

Por fim, a busca por ativos estratégicos, objetiva reforçar as condições de competitividade das firmas através do estabelecimento de novas atividades em determinadas regiões que esteja de acordo com o plano estratégico da empresa (DUNNING, 1977; 1988; CAVUSGIL *et al*, 2017). Quando se fala em condições de competitividade, a firma pode ir à busca de ativos estratégicos por avaliar que isso reforça suas vantagens de propriedade ou limita as vantagens de outros competidores (DUNNING, 1977; 1988). Dessa forma, a busca por ativos estratégicos tem o intuito de gerar sinergias com sua operação e avançar perante a concorrência, enfraquecendo-a (DUNNING, 1988; LAPLANE; SARTI, 1997; MERCENES, 2009).

Entre as situações que se pode observar esse tipo de comportamentos: (i) A estratégia de impedir a compra de um ativo pela concorrência; (ii) A obtenção de melhor acesso a algum mercado; (iii) A diversificação de portfólio de produtos; (IV) ganhar “*market share*” e (V) dispor da rede de fornecedores. Em suma, trata-se de através de aquisição da empresa explorar algum ativo tangível ou intangível da adquirida gerando sinergias com sua operação já em funcionamento (LAPLANE; SARTI, 1997; MERCENES, 2009).

Como salientado anteriormente, (A) A tese de Dunning passaram a se destacar a partir da década de 1960 e 1970. Em função das diversas mudanças (sobretudo, tecnológicas) na economia mundial, o modelo de Dunning, invariavelmente, sofreria críticas ao longo do tempo.

Parece haver certo consenso entre os autores Whitelock (2002), Hemais e Hilal (2004) e Fleury e Fleury (2003) de que o modelo de Dunning como foi concebido perde poder explicativo pelo seu caráter estático. Dessa forma, Dunning (2000) promoveu uma série de revisões no modelo sem fazer referências diretas às críticas sofridas, justificando-as como fruto de mudanças na própria dinâmica do capitalismo. Dentre elas: acentuação das redes eletrônicas integrando ainda mais atividades econômicas e financeiras; liberalização dos mercados e flutuações cambiais de moedas relevantes e uma nova dinâmica no sistema internacional com o surgimento de novos players com relevância no cenário externo.

Dentre as revisões de maior destaque, o fato de as atividades econômicas terem se tornado mais intensiva em conhecimento num ambiente de maior

liberalização econômica. Isso, sem dúvida, influencia o paradigma das vantagens de propriedades que, além dos recursos tangíveis, passam a ser mais dependentes dos recursos intangíveis (sobretudo, conhecimento), mexendo substancialmente na análise da dinamicidade das vantagens específicas de uma empresa.

Além disso, a emergência de novos players globais exige dos analistas de negócios internacionais um estudo mais dinâmico das questões logísticas e todas variáveis que se referem as vantagens de localização dos países receptores.

Em consequência dos pontos anteriores, acentuaram-se os estudos que buscam explorar as imperfeições de mercado que resultam das informações assimétricas. Vale salientar que a teoria eclética de Dunning não se trata de uma teoria que visa explicar o comportamento das firmas individuais e sim da estrutura da internacionalização da produção como um todo. Além disso, também não se propõe uma teoria baseada em apenas uma visão, fazendo parte de uma evolução histórica do estudo dos negócios internacionais e por isso, assumindo algumas premissas similares a teorias anteriores, assim como as aprofundando ou as refutando, quando for o caso. Por fim, a teoria eclética de Dunning apesar de resumir e melhor acabar as teorias econômicas, também dialoga com abordagens comportamentais por essas teorias buscarem entender variáveis que influenciam diretamente nos três condicionantes básicos para entender a internacionalização da produção (base da teoria): vantagens de propriedades, vantagens de localização e vantagens de internalização.

2.4 RESUMO DO REFERENCIAL TEÓRICO

Com objetivo de destacar a resposta que cada teoria sugere as questões práticas do estudo da internacionalização, destaca-se o quadro 1 abaixo retirado de Carneiro e Dib (2007).

Quadro 1 - Questões da internacionalização conforme teorias

	Por quê	O que?	Quando?	Onde?	Como?
Escola de Upsala	Busca de mercado.	Sem restrições em termos de produtos, serviços, tecnologias ou atividades (implícito).	Momento inicial: saturação do mercado doméstico; Expansão: conforme o conhecimento for gradualmente obtido pela experiência internacional.	Para países com menor "distância psíquica", expandindo horizontes conforme experiência e conhecimento	Estágios gradual de comprometimento (primeiro, exportação; depois, escritório de vendas até ter produção no novo mercado)
Escola Nórdica	Seguir movimentos de outros participantes da rede ou desenvolver relacionamentos em novas redes (internacionais).	Sem restrições desde que seja do interesse de outros participantes da rede (implícito).	Quando houver necessidade de criar ou desenvolver relacionamentos.	De acordo com as redes internacionais estabelecidas ou almeçadas.	Comportamentos diferentes de acordo com o grau de internacionalização da própria empresa e de sua rede.
Teoria do Poder de Mercado	Explorar imperfeições estruturais via posições de conluio ou monopólio.	Produtos ou serviços em indústrias passíveis de consolidação (implícito).	Conforme as oportunidades para reforçar a posição de monopólio fossem exauridas.	Onde houver chance de conluio e concentração do mercado	Investimento direto no exterior (com controle da operação internacional) ou exportação.
Teoria da Internalização	Maximizar eficiência pela redução de custos ou riscos de fazer negócios com terceiros no exterior.	Produtos, serviços ou tecnologias em indústrias verticalmente integradas (implícito).	Momento inicial não explícito. Depois, lógica da maximização de lucros aproveitando-se de oportunidades.	Onde houver imperfeições de mercado que permitam a maximização de lucros.	De acordo com a configuração que permita explorar melhor dos custos de transação no mercado externo
Paradigma Eclético de Dunning	Explorar de vantagens de propriedade: busca de mercados, redução de custos, procura de ativos e capacidades estratégicas.	Sem restrições em termos de produtos, serviços, tecnologias ou atividades (implícito).	Segue a linha da Internalização.	Onde houver vantagens de "localização" (por exemplo, incentivos, alta demanda etc).	Exportação, investimento direto ou licenciamento, dada a melhor combinação do "OLI"
Teoria do Ciclo do Produto	Ciclo natural de vida do produto	Produtos poupadores de mão de obra e voltados a classe de alta renda	No período de maturação do produto	Regiões que disponibilizem menores custos de produção	Investimento direto no exterior ou exportação

Fonte: adaptado de Carneiro e Dib (2007, p. 16) / Elaborado pelo autor

Por se tratarem de cortes alternativos da realidade, procurou-se com o quadro explicitar, não necessariamente, respostas explícitas e claras de cada teoria, mas sim os conceitos-chaves com que cada uma trabalha que podem servir de mecanismos para explicação mais completa possível do fenômeno da internacionalização.

Além disso, outro aspecto a ser observado é que, apesar de todas as questões terem ao menos uma sugestão de "resposta", as teorias não, necessariamente, preocuparam-se em responder de forma aprofundada todas as questões básicas da internacionalização, sendo relevante ter em mente a ênfase de cada teoria.

Enfatizando apenas a intenção explanatória de cada teoria, abstendo-se de julgar sua suficiência ou não em relação às questões da internacionalização, observa-se que os modelos comportamentais se propõem a englobar quatro das

cinco questões, deixando para segundo plano a questão de “O quê?” internacionalizar (CARNEIRO; DIB, 2007). Como já mencionado, as questões básicas da internacionalização passam pela figura dos tomadores de decisão. À medida que esses acumulam conhecimento com base na experiência e conforme adquirem esses aprendizados, tendem a ir se comprometendo em termos de recursos com a internacionalização de forma gradativa. Sendo assim, a teoria preconiza que a empresa se internacionaliza em busca de novos mercados que tenham a menor distância psíquica possível, e o faz em estágios de comprometimento que vão se aprofundando conforme amplia sua experiência com o mercado internacional.

A escola nórdica admite os pressupostos da escola de Uppsala e agrega a importância das redes de relacionamento como variável que também pode ditar o ritmo do processo de internacionalização. Dessa forma, a empresa decidiria se internacionalizar, quando fazer, para onde fazer e como fazer conforme as oportunidades fossem surgindo em função de sua rede de relacionamento.

Já nos modelos com abordagem econômica, observa-se uma preocupação comum das teorias de “Poder de Mercado” e “Internalização” com a questão de como as empresas se internacionalizam. Ambas as teorias enfatizam a necessidade do controle sobre a operação incentivando a internalização das atividades em um ambiente de imperfeição de mercado. As teorias se diferenciam entre si pela teoria de Hymer (1960) enxergar as empresas como causadoras das imperfeições de mercado à medida que desejam explorar posições de conluio ou monopólio e a teoria de Buckley e Casson (1976), por sua vez, observa as firmas como exploradoras das imperfeições já existentes por outros motivos.

A Teoria do Poder de Mercado ainda vai além se propondo também a responder o porquê de uma empresa se internacionalizar, justificando como sendo um “transbordamento” da estratégia doméstica de adquirir outras empresas até ter posição privilegiada no cenário interno. Quando o cenário se torna escasso em termos de oportunidade para tal estratégia, a empresa passa ser incentivada a internacionalizar-se.

A Teoria do Ciclo de Vida do Produto aborda de forma destacada a questão do “O quê?” internacionalizar à medida que argumenta que a depender do nível de padronização do produto, a empresa terá ou não o incentivo de internacionalizar sua

produção, em função dos custos. Como explicado anteriormente, produtos com grau de padronização maior, tendem a gerar mais incentivos à internacionalização. Sendo assim a internacionalização, ocorre em função do ciclo de vida do produto.

Por fim, o referencial teórico do presente trabalho, retratado como uma teoria com ampla gama explicativa por integrar contribuições tanto da teoria de Hymer (1960), quanto de Buckley e Casson (1976) preocupa-se em responder as questões “Por quê?”, “Onde?” e “Como?”. Dunning (1977) responde às três questões básicas à medida que justifica a internacionalização como a forma de as multinacionais explorarem suas vantagens de propriedade (“Por quê?”) direcionando-se para locais que ofereçam vantagens de localização (“Onde?”), fazendo isso através da internalização das atividades (“Como?”). Assim, a partir dessa perspectiva, é possível observar a presença das três variáveis do modelo “OLI - *ownership, localization e internalization*”.

3 MOTIVAÇÕES DO INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO: ESTUDOS EMPÍRICOS

Conforme comentado no capítulo I, as teorias de internacionalização se preocupam em responder diversas questões sobre a internacionalização das firmas e dentre elas as motivações por trás dessa expansão produtiva internacional. Feito um apanhado geral sobre as principais teorias existentes no campo da internacionalização, o presente capítulo, pretende fazer uma breve exposição sobre os estudos empíricos mais relevantes acerca das principais motivações para realização de investimento externo direto entre países.

O primeiro aspecto a ser ressaltado, é quanto à importância da observação de estudos empíricos que priorizem a análise para países com características mais parecidas com Brasil. Nonnenberg e Mendonça (2005) argumentam que as motivações para países desenvolvidos podem ser, substancialmente, diferentes da lógica para países emergentes. Após trazer no trabalho que o fluxo de IDE o mundo em desenvolvimento tem se tornado cada vez mais significativo quando comparado a décadas anteriores, Nonnenberg e Mendonça (2005,p. 632) apontam que :

[...] as motivações para esses movimentos internacionais de capital ainda são substancialmente diferentes daquelas relacionadas aos fluxos de IDEs em direção aos países desenvolvidos, ainda que tenham se alterado nas últimas décadas. Hoje, por exemplo, a busca de recursos naturais, agrícolas ou minerais tem uma importância bem menor do que no início do século XX.

Sendo assim, dado o que os autores ressaltam a importância das características do país hospedeiro como pontos nevrálgicos na análise dos determinantes para realização de IDE, busca-se aqui dar maior ênfase para estudos empíricos que tenham como cerne países com características mais próximas ao Brasil, objeto de estudo do presente trabalho.

Nonnenberg (2005) argumenta que nos últimos 40 anos a literatura sobre setor vem buscando estruturar uma teoria capaz de satisfatoriamente apontar as principais causas que fazem as empresas decidirem por internacionalizar sua produção para determinado país e não para outro. Ainda segundo o autor, a busca por essa teoria pressupõe que existam causas invariantes e comuns a todo tipo de investimento externo direto. Entretanto, para Nonnenberg (2005), a análise da evolução do IDE ao longo do tempo deve considerar os diferentes contextos

históricos de cada período, em função da própria mudança no comportamento das empresas multinacionais.

Antes de entrar de fato na análise dos estudos empíricos em questão, vale deixar claro que objetivo do capítulo não é esgotar todas as variáveis que podem ser vistas como determinantes no fluxo de IDE. A intenção é expor as variáveis mais citadas pelos diferentes estudos empíricos, feitos em contextos históricos diferentes e regiões com menor “distância psíquica” em relação ao Brasil, que tem potencial de influenciar na atratividade de um país perante o movimento internacional de capitais, especificamente o investimento externo direto. Conforme, Nonnenberg e Mendonça (2005, p. 632) o movimento contemporâneo de capitais vem tornando-se cada vez mais complexo de compreender:

[...] o movimento contemporâneo desses fluxos é extremamente complexo e obedece a uma grande variedade de fatores ligados ao ambiente competitivo onde as firmas operam, às suas características e a fatores econômicos dos países de origem e dos hospedeiros

3.1 ESTUDOS EMPÍRICOS

Um dos casos de estudos que preenchem os “requisitos” de analisar países que guardem certas similaridades com a economia brasileira é de Nonnenberg e Mendonça (2005).

Os autores iniciam o trabalho expondo que a maior parte da literatura referente aos determinantes do IDE, enfatizam os aspectos microeconômicos relacionados às vantagens que as firmas que realizam investimentos produtivos internacionalmente possuem perante as demais. Entretanto, segundo argumentam os autores, os fatores locacionais do país de destino do IDE tem grande relevância em todo processo decisório. Para provar esse ponto, Nonnenberg e Mendonça (2005) realizaram estudo com objetivo de estimar, com base em dados em painel de 38 países para o período de 1975 a 2000, os principais determinantes do fluxo de IDE para os países em desenvolvimento.

Os principais resultados do estudo foram que o tamanho da economia, ritmo de crescimento dos cinco anos anteriores, grau de escolaridade e abertura econômica exercem forte influência sobre o ingresso de IDE nos países. Além disso,

inflação e risco país, que aparecem como variáveis de estabilidade econômica, ambas possuem relação contrária com IDE, também com significativa influência.

Em relação ao PIB, Lacerda e Oliveira (2009, p.10) ressaltam possíveis problemas de endogeneidade na relação entre fluxo de IDE e crescimento do produto:

A possibilidade de problemas de endogeneidade na relação entre IDE e crescimento do produto deve ser avaliada uma vez que, se de um lado, os fluxos de IDE tendem a aumentar a taxa de crescimento do produto, posteriormente, uma vez que tais fluxos representam a expansão bruta do estoque de capital, de outro lado, a própria dinâmica do produto pode influenciar a captação de IDE.

Para isso, Nonnenberg e Mendonça (2005) ressaltam que, com base em seus estudos, há uma relação de causalidade simultânea entre PIB e IDE, mas com alguma diferenciação dependendo do prazo analisado. Para prazos mais curtos, os autores argumentam que há maior efeito do IDE sobre PIB e para prazos mais longos essa relação se inverte.

Para contribuir para discussão, os próprios autores citam alguns estudos empíricos que se aprofundaram na análise de correlações entre fluxo de IDE e variáveis macroeconômicas.

Amal e Seabra (2007) compartilham da visão dos autores anteriores de que análise dos determinantes devem ser feitas além das variáveis microeconômicas. Por isso, realizaram estudo sobre os investimentos das empresas multinacionais na América Latina no período 1984-2001. Nesse trabalho, os autores procuram expor a importância relativa das dimensões microeconômicas, macroeconômicas e institucionais. Segundo os autores, para além das variáveis mais tradicionais, como tamanho do mercado, espera-se que o fator institucional possa ser relevante em mercados em desenvolvimento. Isso ocorre, pelo fato de que investimentos realizados em mercados emergentes possuem forte caráter “market seeking”, a eficiência institucional seria necessário para compensar a assimetria de informação das multinacionais estrangeiras perante firmas domésticas e, assim, reduzir custos de transação.

Em termos de resultados do estudo, Amal e Seabra (2007) encontraram como determinantes relevantes para o IDE: risco político e liberdade econômica, destacando a importância do fator institucional; grau de integração do país

emergente em termos de acordos regionais, produto interno bruto, risco país e a taxa de câmbio.

Sem estabelecer algum estudo econométrico como os demais autores, Curado e Cruz (2008), se utilizam das reflexões acerca das diferentes fases do processo de industrialização brasileiro (1860 a 1980), para argumentar que o comportamento dos fluxos de IDE deve ser compreendido sob a combinação de uma perspectiva de variáveis pertencentes ao plano externo e interno.

Segundo Curado e Cruz (2008), a primeira fase da industrialização foi de 1860 a 1933 e teve como característica marcante a hegemonia inglesa (em termos de IDE, inclusive). A Inglaterra era a principal responsável pelos fluxos de IDE para o Brasil e esse fluxo se destinava, sobretudo, para o setor primário, o que referendava a divisão internacional do trabalho, baseada nas vantagens comparativas (muito influente na época). Na segunda fase de industrialização, que vai de 1933 a 1955, e tem EUA como principal figura. Nessa fase, os investimentos para o Brasil já haviam ultrapassado apenas o interesse no setor primário, sendo possível observar o desenvolvimento de alguns setores da indústria. Por fim, na última fase (1955 a 1980), foi de fato a fase em que houve maior volume de investimento na indústria de transformação, com protagonismo dos EUA. Segundo os autores, esse processo foi resultado da própria dinâmica de acirramento da concorrência internacional entre as multinacionais norte-americanas e também europeias.

Castro (2012) chama atenção para a concentração do fluxo de IDE para América Latina. A autora cita que houve anos em que México e Brasil chegaram a receber mais de 50% do fluxo de IDE para região. Assim, em seu trabalho empírico sobre determinantes do IDE, Castro abrange o período de 1990 a 2010 para analisar as motivações por trás dos fluxos de IDE para Brasil e México.

Castro (2012) comenta que a comparação entre Brasil e México é bastante relevante dada às similaridades de ambos os países em relação ao capital estrangeiro. A autora destaca adoção de políticas econômicas e comerciais parecidas com objetivo atrair capital estrangeiro, além de adotarem legislações com o mesmo fim. Dentre tais políticas, podemos citar: abertura comercial pautada pela integração com mercados vizinhos, privatizações, legislações equiparando

empresas locais e multinacionais e diminuição de restrições sobre setores antes exclusivos ao capital nacional.

Em relação às diferenças, Castro destaca a composição setorial do IDE. Comenta que no Brasil o fluxo de IDE se dirigiu, sobretudo, para setor de serviços e no México para indústria.

Ao concluir sobre os determinantes para cada país, Castro comenta que no caso brasileiro tamanho do mercado interno, potencial de crescimento, estabilização econômica, liberalização comercial e as privatizações foram cruciais para atração de IDE na década de 1990. Posteriormente, na década de 2000, mais precisamente após 2004, as atividades relacionadas ao aproveitamento de recursos naturais se destacaram como determinantes do IDE na economia brasileira. Assim, as variáveis PIB, abertura econômica e preço das commodities exerceram forte influência. Castro ressalta ainda que no caso brasileiro, a importância do PIB foi significativamente maior do que na economia Mexicana, segundo ela, devido à predominância da estratégia de “market seeking” na economia brasileira, em concordância com argumentação de Amal e Seabra (2007).

Ainda sobre os estudos empíricos, Lima e Júnior (2005) também investigam os principais determinantes dos influxos de IDEs em direção à economia brasileira. Com base em dados em painel para 49 setores no período 1996-2003, os autores corroboram com os demais achados nos outros estudos (LIMA; JÚNIOR, 2005, p. 68):

Os resultados encontrados evidenciaram que a principal razão que levou os investidores diretos estrangeiros a alocarem seus investimentos na economia brasileira foi a busca de mercados (market-seeking), uma vez que o tamanho do mercado interno e seu histórico de crescimento afetaram positivamente e significativamente os ingressos de IDE

Além disso, os autores encontraram como um dos principais determinantes o coeficiente de abertura comercial do país.

3.2 PRINCIPAIS VARIÁVEIS CITADAS PELA LITERATURA

A partir dessa verificação com base em estudos empíricos, é possível observar que certas variáveis são citadas em grande parte da literatura sobre o assunto, como as causas mais determinantes para decisão de IDE. São elas:

tamanho da economia, ritmo de crescimento e abertura da econômica. Para além desses fatores mais tradicionais, variáveis como inflação, risco país e os aspectos institucionais (risco político) também aparecem como significativas para realização de IDE.

3.2.1 Produto Interno Bruto (PIB)

O PIB de um país é a principal métrica de geração de riqueza de um país. Definido como “o valor de bens e serviços finais produzidos por um país em um determinado período” (BLANCHARD, 2011, p. 18).

Os estudos empíricos observados na literatura têm em comum o fato de apontarem o tamanho do mercado brasileiro como determinante o que, segundo os próprios autores, guarda íntima relação com a estratégia de busca por novos mercados (“*market seeking*”) por parte dos agentes realizadores do IDE. Ainda segundo, Vijayakumar *et al.* (2010) mercados de dimensões maiores têm uma tendência natural de receber volumes de IDE maiores que economias de pouca escala.

Além do estoque de riqueza medido pelo PIB, é importante também o ritmo com que essa riqueza cresce. Fica claro, conforme Ribeiro (2015) que a maior parte dos estudos empíricos evidencia que mercados com potencial de crescimento maior são mais atrativos para IDE.

3.2.2 Grau de Abertura Econômica

Grau de abertura econômica diz respeito ao nível de relação de um país com o mercado internacional. É medido através da soma das exportações e importações em relação ao PIB.

Apesar de alguns estudos fazerem referência a uma possível relação negativa entre IDE e abertura econômica, essa relação se mostra predominantemente positiva na maior parte dos estudos empíricos (RIBEIRO, 2013).

Assim, espera-se que países com objetivo de atração de investimento externo realizem políticas comerciais mais liberalizantes, tornando mais fácil o acesso ao

mercado interno às empresas multinacionais, como forma de reforçar suas vantagens locacionais.

3.2.3 Inflação

Inflação, conforme o IBGE é a principal medida que capta a variação do nível geral de preços de uma economia. É uma das principais variáveis para medir a estabilidade macroeconômica de um país, sendo que o descontrole inflacionário pode significar a dificuldade de um país em programar e executar determinada política econômica.

De forma geral, o descontrole inflacionário apresenta uma relação forte com IDE, sendo que países instáveis economicamente tenham maiores dificuldades na atração de investimento externo direto.

3.2.4 Risco País

O “risco-país”, conforme o banco central é um índice que mede o risco de crédito de um país, ou seja, mede a capacidade de pagamento de um país em relação aos seus débitos com credores. O principal índice adotado pelo Banco Central do Brasil, é o EMBI+ (“Emerging Markets Bond Index Plus). Conforme Banco Central do Brasil (2016, p. 6 e 7)

O EMBI+ é calculado pelo Banco J.P. Morgan Chase, é um índice ponderado composto por instrumentos de dívida externa, ativamente negociada e denominada em dólar, de governos de países emergentes.

A taxa do EMBI+ é uma taxa relativa e representa um “spread” de rendimento com que os títulos de dívida são negociados nos países em relação aos papéis do tesouro norte americano, considerado o país com maior capacidade de pagamento do mundo.

Na literatura sobre os determinantes do IDE, se encontra fortes evidências de uma relação negativa entre IDE e “risco-país”. Segundo os estudos, conforme o “risco-país” de uma região se eleva isso afeta na percepção de investidores externos em relação àquela região, o que desestimula a realização de IDE no país. Dessa

forma, uma elevação no “risco-país” representa uma perda de capacidade em atrair investimentos externos diretos.

Como já citado, a intenção do capítulo foi de expor as principais variáveis determinantes do IDE com base na gama de estudos empíricos observados e não, necessariamente, esgotar todas que possam influenciar no processo decisório em relação ao IDE devido, principalmente, a sua complexidade.

3.3 EVOLUÇÃO DO INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO NO MUNDO: PERSPECTIVA HISTÓRICA

Conforme Curado e Cruz (2008) argumentam, o comportamento dos fluxos de investimento externo direto devem ser compreendidos à luz da combinação de fatores pertencentes ao plano interno e externo aos países de destino. Dessa forma, na presente seção pretende-se fazer um apanhado histórico acerca do jogo de forças no plano internacional desde a segunda guerra mundial até a década de 1990. A intenção de discorrer sobre essa perspectiva histórica é conscientizar o leitor dos principais fatos históricos que fizeram com que o fluxo de IDE fluísse para os países em desenvolvimento depois de passar a década 1980 fora do radar dos investidores.

O recorte temporal utilizado aqui será Pós Segunda Guerra Mundial até a Década de 1990. Durante esse período foi possível observar duas fases distintas em relação ao fluxo de capitais internacionais que serão destacadas na seção: o pós Segunda Guerra Mundial até a Década de 1970 e década de 1970 até o final da década 1990.

3.3.1 Pós Segunda Guerra – Década de 1970

No ano de 1944, o eixo dos países Aliados na Segunda Guerra se encontraram na cidade de Bretton Woods com o objetivo de estruturar novas regras que iriam reger as relações econômicas entre os países a partir de então. Com a Segunda Guerra chegando ao seu fim, a preocupação entre os principais países presentes era manter o pleno emprego das economias buscando evitar período de depressão econômica como visto ao final da primeira-guerra mundial.

Como destacam Moffit (1984) e Eichengreen (2010), o ambiente de guerra no cenário externo ensejou uma menor cooperação entre os países criando um vácuo de regramentos para intermediar o comércio internacional. Como resultado, antes da segunda guerra mundial o comércio internacional é marcado pela instabilidade cambial fruto da massiva emissão de moeda, desvalorizações cambiais e políticas protecionistas dos países a fim de proteger suas economias nacionais. Como mostra Carvalho (2004; p. 4):

A conferência de Bretton Woods teve seus antecedentes mais remotos na discussão travada, independentemente, nos Estados Unidos e na Grã-Bretanha, sobre caminhos a serem trilhados no pós-guerra, que evitassem a repetição de conflitos de dimensões semelhantes ao iniciado em 1939. A segunda guerra foi precedida de uma década marcada ou pelo desemprego e a agitação social nos 3 países democráticos ou pela paz dos cemitérios nos regimes fascistas. No início da década dos anos 40, predominava nos países desenvolvidos a visão de que quando a guerra terminasse, os problemas da década anterior retornariam com a mesma virulência de antes. Era essencial a descoberta de novas formas de organização social que permitissem fugir da cruel escolha que parecia se impor: a depressão ou a guerra.

Assim, os acordos de Bretton Woods buscavam dar uma nova forma ao sistema financeiro internacional. O que se viu foi um predomínio do estabelecimento de regras condizentes com o pensamento norte-americano, em função da supremacia econômica e política deste perante seus pares no sistema internacional. (EICHENGREEN, 2008)

Nesse cenário, o plano dos EUA sob a guarda de White era justamente rechaçar a possibilidade de volta do protecionismo, pois em situação de pujança econômica relativa que os EUA se encontravam no período, evidentemente, o país seria aquele que mais teria a lucrar com a liberalização do comércio mundial (BELLUZZO, 1995; CARVALHO, 2004; EICHENGREEN, 2008). Baer *et al.* (1995)³ apud Oliveira *et al.* (2008, p. 202) ressalta que:

Cumprir assinalar, desde logo, que o princípio da conversibilidade pressupunha equilíbrio do balanço de pagamentos e igualdade entre as moedas. Como os EUA eram o único país superavitário, além de sozinho responder por cerca de 2/3 das reservas mundiais de ouro, os EUA seriam os únicos capazes de sustentar o regime de conversibilidade. Logo, o dólar inevitavelmente passaria a desempenhar a função de moeda central do

³ BAER, Mônica et al. Os desafios à reorganização de um padrão monetário internacional. Economia e Sociedade, Campinas, n.4, p.79-126, jun.1995.

sistema, institucionalizando o padrão ouro-dólar e, ao cabo, consolidando a hegemonia financeira norte-americana no âmbito monetário internacional.

Em função, disso Carvalho (2004) argumenta que o principal objetivo dos EUA com os acordos de Bretton Woods seria a construção de um sistema de pagamentos internacional que impedisse a desvalorização competitiva. Assim, Eichengreen (2008) mostra que o que se consolidou a partir do sistema Bretton Woods foi o estabelecimento de taxas de câmbios fixas, porém ajustáveis sobre certas condições. É nesse contexto, que se insere o surgimento de um fundo de estabilização defendido pelos EUA - Fundo Monetário Internacional. Na prática o FMI era um fundo que reunia um montante definido de moedas aceitas internacionalmente. Como exposto anteriormente pelos autores, os EUA eram o único país que tinham condições de manter a conversibilidade dólar em ouro devido ser o único superavitário, assim com grande disponibilidade de reservas em ouro. Ou seja, na prática a criação do FMI reforçou, o que Eichengreen (2010) denominou de “exorbitante privilégio” dos EUA perante sistema financeiro internacional. Assim, com a disponibilidade de moedas aceitas internacionalmente, sobretudo, dólar, o FMI deveria fornecer os recursos necessários para os países em dificuldades terem condições de realizar ajustes de curto prazo nas suas respectivas economias nacionais a fim de manter a paridade da moeda com o dólar. Entretanto, esse fornecimento de recursos se dava sob certas condições estabelecidas pelo FMI, que por sua vez, tinha forte influência norte-americana. Assim, a instituição criada em Bretton Woods poderia exercer também a função de monitorar as economias dos demais países, evitando (proibindo) as desvalorizações competitivas ou adoção de medidas protecionistas, caso contrário, não teriam acesso aos recursos ofertados pelo FMI.

Por fim, as cotas de recursos disponíveis no FMI mostraram-se insuficientes para fornecer a liquidez necessária aos países deficitários realizarem os ajustes externos. Nesse contexto, surge uma linha alternativa de recursos aos Europeus e Japoneses: o Plano Marshall. O Plano de 1949 inseriu-se num contexto mais amplo de reconstrução pura e simples das economias de seus aliados. Injetar recursos na Europa objetivava resolver o problema de escassez de dólar dos europeus para assim reduzir os déficits em transações correntes e garantir o sistema de conversibilidade acordado em Bretton Woods. Ademais, conforme nos mostra

Bandera (2014), o funcionamento das economias europeias e japonesas era fundamental para que os EUA pudessem dar vazão aos vultosos superávits que acumulava e também para que o comércio multilateral defendido pelos EUA nos acordos de 1944 pudesse funcionar:

Recuperando a economia da Europa ocidental e, mais ainda, abrindo-a para um comércio multilateral, os Estados Unidos estariam conquistando o maior mercado mundial de então para a sua expansão econômica.

Entretanto, Eichengreen (2010) mostra que o Plano Marshall foi insuficiente para superação da condição de escassez de dólar na Europa, o que reforçava o temor dos países em estabelecer o sistema de conversibilidade e abrir-se ao comércio multilateral. Esse posicionamento tornou-se imperioso quando em 1947 a Grã-Bretanha tentou de forma precoce experimentar o sistema de conversibilidade que se provou um fracasso após seis semanas. A forte queda de reservas em ouro evidenciou ainda mais a fragilidade do sistema. Isso ainda serviria de gatilho para a criação da Unidade Europeia de Pagamentos (UEP), um fundo local de empréstimos entre os países para cobrir os déficits em balança de pagamentos. A criação do fundo por si só era um forte recado ao sistema de Bretton Woods, conforme evidencia Oliveira *et al* (2008, p. 206):

De certo modo, a criação da UEP fragilizou as duas instituições de Bretton Woods, FMI e Banco Mundial, já desgastadas pelas insuficientes iniciativas que buscassem contribuir para a escassez de divisas dos países europeus, que envolviam cifras muito tímidas ante a magnitude das demandas dos países membros.

Apenas em 1959 o sistema de conversibilidade tão aclamado pelos norte-americanos passou a vigorar. Assim, os EUA via sua condição de potência hegemônica se acentuar a medida que as necessidades mundiais de liquidez passavam pela centralidade da sua moeda, o dólar (BELLUZZO, 1995; CARVALHO, 2004; EICHENGREEN, 2008; OLIVEIRA *et al*, 2008). Apesar da centralidade do dólar para a economia mundial, Oliveira *et al* (2008) ressalta a importância do argumento desenvolvido por Robert Triffin que ficou conhecido como “Paradoxo de Triffin”. Segundo Triffin apud Oliveira *et al* (2008):

O mundo precisava de dólares, que se tornavam disponíveis quando os Estados Unidos emitiam moeda para saldar seus déficits externos. Mas se

por um lado a expansão de dólares, potencializada pelo circuito offshore do euromercado, era necessária para o crescimento do comércio internacional, por outro enfraquecia a confiança na própria moeda americana, no sistema de convertibilidade. Já no início dos anos 1960, o passivo externo norte-americano superava as reservas de ouro do país, o que evidenciava a fragilidade do sistema de convertibilidade. O dilema consistia no seguinte: por um lado, a ocorrência de déficits persistentes, necessários para a expansão do comércio internacional, colocavam em risco o regime de convertibilidade; por outro, a inexistência de déficits provocaria o não provimento de liquidez para a expansão do comércio mundial.

Além do paradoxo de Triffin, era possível verificar existência de outras fragilidades derivadas dos acordos de Bretton Woods. Estabelecida a conversibilidade, o compromisso assumido pelos países no acordo de incrementar as relações comerciais internacionais constringia os países a adotar imposições suplementares de controle de importações para gerar superávits, o que restringia o próprio comércio internacional. Ademais, as desvalorizações cambiais também não eram bem vistas, pois teriam de ser aprovadas pelo FMI e suas condicionalidades, e também tinham potencial de gerar desconfiança entre os países resultando na instabilidade do sistema de comércio. Por fim, os controles de capitais promovidos se mostravam insuficiente para ajustes externos estruturais (BELLUZZO, 1995; CARVALHO, 2004; EICHENGREEN, 2008; OLIVEIRA *et al*, 2008). Assim, as inconsistências do sistema levaram-no a ruína no início dos anos 70, não mais se estabelecendo como forma de estruturar o sistema financeiro/monetário internacional.

3.3.2 Década de 1970 Até Fim da Década de 1990

O abandono das regras do Sistema Bretton Woods nos anos 70 foi acompanhado de um intenso processo de liberalização das contas de capitais dos países. Segundo, Kregel (2004), esse processo foi mais acentuado nos países desenvolvidos, em um primeiro momento e foi um dos grandes responsáveis pelo aumento vertiginoso na mobilidade de capitais internacionais. Posteriormente, os países periféricos passaram a sofrer crescentes pressões no mesmo sentido: abrir seus sistemas financeiros domésticos e aderir a livre mobilidade de capitais (FREITAS; PRATES, 2001). Tais mudanças aconteciam inseridas e motivadas pela ascensão dos pensamentos liberais à época (BAUMANN; GONÇALVES, 2015). Freitas e Prates (2001) destacam ainda uma diferença crucial entre os motivos que

levaram as liberalizações nos países desenvolvidos e em desenvolvimento. Para eles, a primeira leva de adesão a livre mobilidade de capitais diz respeito a consequência do processo de concorrência entre as instituições financeiras mais maduras de países como Estados Unidos, Japão e França. No caso do terceiro mundo, houve uma adesão forçada a partir de pressões políticas deliberadas de órgãos como FMI e Banco Mundial (“responsáveis” pelo processo de globalização) em um período de extrema dificuldade para os países em desenvolvimento devido ao aumento de juros internacionais que resultaram na crise da dívida do terceiro mundo nos anos 80.

Além disso, foi possível observar que a própria formação do sistema financeiro internacional em decorrência das instabilidades ocorridas (ruptura de Bretton Woods) aliadas ao progresso tecnológico da informática e telecomunicações, permitiu a mundialização dos sistemas financeiros nacionais. A partir daí viu-se um processo de adaptação e inovação institucional dos mercados mediante desenvolvimento de novos instrumentos financeiros de proteção a riscos e incertezas. O progresso tecnológico, por sua vez, incentivou a concorrência entre instituições financeiras diminuindo os custos operacionais e de transação em escala mundial, estimulando a mobilidade de capitais (BAUMANN; GONÇALVES, 2015).

Traçando um panorama geral dos fluxos de capitais, Silva (2004) analisa as transformações características dos fluxos de capitais internacionais desde o pós-guerra até o início da década de 2000. Observa-se a existência de quatro fases dos investimentos internacionais: pós-guerra até início da década de 1980, meados de 1980 até início da década de 1990, 1993 até final da mesma década e início da década de 2000.

A primeira fase dos fluxos de capitais é marcada pela expansão produtiva, sobretudo da indústria manufatureira, por um número grande de países. Além disso, possui forte financiamento bancário e estatal. Nessa fase, há uma importante base institucional do GATT (Acordo Geral de Tarifas e Comércio) fundado no pós-guerra com objetivo de transformar o comércio internacional em algo “livre” e “justo”. Baseava-se na extensão da cláusula de nação mais favorecida a todos participantes, objetivando acabar com a discriminação no comércio e impulsionar o multilateralismo (GILPIN, 2002). Apesar de temas como o investimento externo direto não estarem no âmbito das discussões (sendo essas bastante limitadas à

questão das exportações e as balanças comerciais dos países desenvolvidos), é importante entender as discussões acerca do comércio global no período para uma melhor compreensão das tendências dos fluxos de capitais internacionais. Gilpin (2002) argumenta que a ampliação do comércio internacional iniciou um processo de interdependência dos mercados, que tornou inexorável a formação de uma economia mundial estreitamente ligada, justificando a importância dos fluxos de comércio para posterior investigação dos fluxos de IED.

A interação que se observou após a segunda guerra até os anos de 1970, de intensificação do comércio entre as nações, viu seu ímpeto diminuir à medida que avançavam forças nacionalistas, complexificando as negociações acerca do livre comércio. A reversão do impulso no sentido da liberalização se deu em função da crescente competição à indústria moderna ocidental com o surgimento de novos players, como Japão, Coréia do Sul e até mesmo o Brasil. Assim, o protecionismo surge como questão controversa à medida que os países buscam proteger sua indústria nacional. Ademais, a Comunidade Econômica Europeia também representava certa ameaça ao livre comércio visto que propiciava dentro do bloco tarifas externas diferentes em relação às praticadas com outros países, o que feria a extensão da cláusula de nações mais favorecida a todos países, uma das ideias fundantes do GATT.

Nesse contexto, há perda relativa de competitividade dos EUA que a partir dos anos 80 passa a apresentar vultuosos déficits comerciais com seus parceiros, grande parte devia-se a relação comercial com Japão e os Europeus. Em 1986, os EUA apresentaram déficit na balança comercial com praticamente todos seus parceiros (GILPIN, 2002). A partir disso, observou-se uma reação norte-americana no sentido de pressionar o terceiro mundo para abertura de suas multinacionais, sobretudo, de serviços. A lógica inserida era de recuperar a competitividade dos EUA, buscando reequilibrar suas contas externas (GILPIN, 2002; BAUMANN, GONÇALVES, 2015).

Assim, entramos na segunda fase, onde há um reperfilamento na forma de financiamento internacional em decorrência da globalização das finanças. Os fluxos privados de capitais passam a se destacar em detrimento dos tradicionais empréstimos bancários e do setor público. É nesse contexto em que os investimentos estrangeiros diretos e de portfólio passam a crescer a taxas

altíssimas. Após a recessão mundial de 1981 e 1982, o IED cresce 29% ao ano de 1983 a 1989, ficando muito acima do crescimento das exportações e do PIB mundial. Por fim, a década de 1990 também goza de altas taxas anuais de crescimento de IED, mais precisamente 28,5% de 1993-2000. Entretanto, o que diferencia em grandes medidas os dois períodos é a concentração dos investimentos, tendo o crescimento de IED na década de 1990, atingido um número muito maior de países (SILVA, 2004).

Esses crescentes investimentos decorrem da rodada do Uruguai de negociações, cujos países industrializados impõem a visão de que os mercados em desenvolvimento não terão melhores acessos aos mercados desenvolvidos sem a contrapartida de abrirem suas fronteiras para recebimento de indústrias e serviços de países avançados. A rodada do Uruguai de negociações foi uma resposta à onda protecionista que se formou a partir da década de 1970, cujos motivos foram expostos anteriormente. Sendo assim, as negociações objetivaram alcançar as bases institucionais do GATT de não discriminação e reciprocidade a fim de justificar as medidas liberalizantes que ali foram acordadas. Também nesta rodada, são incluídos novos temas não discutidos anteriormente pelo GATT: propriedade intelectual, serviços e investimento direto externo.

A liberalização no setor de serviços configurou-se numa questão sensível de negociação por se tratar de setor estratégico a autonomia estatal dos países em desenvolvimento (GILPIN, 2002). Entretanto, em função da já citada vulnerabilidade externa do terceiro mundo em decorrência dos choques do petróleo e o aumento de juros no cenário internacional, os países periféricos encontravam-se em situação de fragilidade para resistir a tais pressões. Ademais, durante a rodada de negociações do Uruguai, que dura de 1986 até 1994, foi formulado o Consenso de Washington que se configurou em mais um foco de pressão externa aos países menos desenvolvidos para adoção de práticas liberalizantes de suas economias (GONÇALVES, 1994).

Dessa forma, o trabalho de Silva (2004) mostra que algumas características particulares dos fluxos de capitais se acentuaram nos anos 1980 e 1990. Houve aumento expressivo das operações de fusões e aquisições, investimentos de portfólio, formação de megacorporações, uma distribuição espacial concentradora e a preferência pelo setor de serviços.

Em relação às fusões e aquisições, o trabalho de Silva (2004) expõe os dados da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD) que mostram que entre 1987 e 2000, 75% dos fluxos de IED dirigiram-se para compras de empresas. Os principais responsáveis foram Estados Unidos, Japão e União Europeia. Sua presença, no total de compras e vendas de empresas realizadas pelo mundo desenvolvido, foi em média 78% e 82%, respectivamente, entre 1987-2000. Quanto aos países em desenvolvimento, sua presença nos fluxos globais de IED tornou-se quantitativamente importante a partir de 1990 -1991, e esteve, como nos países desenvolvidos, associada ao crescimento das fusões e aquisições, ainda que em menor grau. Essas operações cresceram em termos de valor, particularmente a partir de 1995, mas estiveram ainda abaixo do investimento em novas capacidades (“greenfield”), se forem observados os países em desenvolvimento em seu conjunto. Vale ressaltar que para o Brasil não se verificou essa condição. As fusões e aquisições superaram os projetos “greenfields” em razão do volumoso processo de privatizações. Em 1990, a taxa de formação bruta de capital fixo sobre PIB era de 21,6% e, em 1998, reduz-se ao nível de 19% (UNCTAD, 1995)⁴ apud (SILVA, 2004), denotando a baixa alocação de capitais externos no desenvolvimento de novos projetos.

Quanto a formação de megacorporações (fusões e aquisições acima de US\$ 1 bilhão), a partir de meados dos anos 1990 esses acordos passaram de 40% das F&A em 1987 para 76% em 2000. Silva (2004) ressalta que para que esses acordos fossem possíveis, a globalização financeira teve papel crucial permitindo inovações financeiras no mercado de capitais para que vendas e compras de volumes expressivos acontecessem. Em decorrência disso, o crescimento dos investimentos de portfólio em paralelo com os investimentos diretos.

A despeito do aumento de fluxo de capitais para o mundo em desenvolvimento, Silva (2004) argumenta que essa desconcentração de IED foi apenas marginal, conservando ao longo de 1985 a 2000 sua estrutura concentradora. Em relação aos países em desenvolvimento, o número de recebedores de IED aumentou de sete para 24, entre 1985 e 2000, e, como investidores, esse número passou de zero para 12, no mesmo período. Como

⁴ UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). World Investment Report. 1995.

resultado, a participação dos países em desenvolvimento, enquanto grupo nos fluxos realizados de IED, passou de 5%, no início dos 1980, para 9%, em 2000.

A respeito desse maior fluxo de recursos para o mundo em desenvolvimento, é interessante notar diferentes comportamentos dos governos do ponto de vista de atração de capital estrangeiro, o que influenciou diretamente no perfil de IDE para os países, assim como o próprio volume de recursos.

De forma geral, na literatura as decisões governamentais seguem duas orientações. A primeira diz respeito aos países que adotaram políticas mais liberais com relação à entrada de capital estrangeiro em suas economias, introduzindo uma série mudanças em seus quadros regulatórios para permitir a entrada de maiores montantes de investimentos diretos. A segunda é em relação aos países que adotaram comportamentos mais cautelosos, exibindo, por exemplo, uma menor inclinação a permitir entradas de investimentos sob a forma de fusões e aquisições, mantendo restrições à entrada do capital estrangeiro em setores considerados estratégicos, concedendo um menor grau de abertura financeira e do setor serviços ou, simplesmente, não permitindo investimentos em que a participação estrangeira fosse majoritária. Esses comportamentos diferenciados refletiram distintas estratégias dos governos e das empresas de participarem do processo de globalização. Especificamente sobre a América Latina, os fatores gerais que caracterizaram as políticas para região passaram pelos programas de modernização institucionais calcados na abertura comercial e financeira nos anos 1990, isso após um período de extrema dificuldade nos anos de 1980 em função da crise da dívida do terceiro mundo e de escassez de financiamento externo.

Conforme tabela 1, observa-se a posição destacada do Brasil como receptor de IDE dentro da América Latina e Caribe (SILVA, 2004):

Tabela 1 - Fluxos de IDE recebidos pela América Latina e Caribe na década de 1990

	Período de 1990 a 1999	
	US\$ (milhões)	Participação (%)
América Latina e Caribe	452.221	100%
América do Sul	265.306	59%
Brasil	99.217	22%
Argentina	67.834	15%
Chile	32.703	7%

Venezuela	20.670	5%
Colômbia	18.030	4%
Peru	15.071	3%
Equador	4.721	1%
Bolívia	4.155	1%
Paraguai	1.336	0%
Uruguai	1.164	0%
Outros países da América Latina e Caribe	186.915	41%
México	96.929	21%
Bermudas	32.735	7%
Ilhas Cayman	16.351	4%
Ilhas Virgens	7.534	2%
Antilhas Holandesas	5.412	1%
Panamá	4.846	1%
Trindad e Tobago	4.345	1%

Fonte: UNCTAD (2001)⁵ apud Silva (2004) / Elaboração do Autor

O Brasil representou no período cerca de 22% do IDE destinado à região. Tal fato se deve as políticas de atração de capital estrangeiro adotada pelo país que optou por medidas de cunho liberalizantes como forma de superar seus impasses econômicos internos e externos. No capítulo seguinte, analisam-se especificamente com maior riqueza de detalhes quais foram essas políticas que se transformaram em condicionantes capazes de recolocar o Brasil no radar dos investidores externos e atrair vultosos volumes de recursos externos para o país a partir de então.

⁵ UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). World Investment Report. 1995.

4 OS DETERMINANTES DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO PARA O BRASIL

Conforme destacado no capítulo anterior, os países em desenvolvimento passaram por enormes dificuldades econômico-financeiras na década de 1980 e, como consequência disso, presenciaram nessa década uma diminuição substancial no fluxo de IDE destinado a essas regiões. Com Brasil não foi diferente.

Também observado no capítulo anterior, com os países do chamado terceiro mundo em dificuldade, a adoção de medidas liberalizantes para esses países passaram a ser tornar focos de pressão internacional por parte de países desenvolvidos e instituições internacionais, como uma “contrapartida” pela ajuda externa. Como Kregel (2004) cita o abandono das regras do Sistema Bretton Woods em 1970 foi acompanhado por um processo de liberalização massivo, primeiro por parte dos países desenvolvidos, que posteriormente pressionaram os menos desenvolvidos a aderir a tais medidas. Um dos símbolos dessa pressão externa foi o Consenso de Washington.

O Brasil, assim como boa parte da região da América Latina, fragilizado pelo que havia acontecido na década anterior (choques do petróleo e o aumento de juros no cenário internacional) acaba optando por aderir as pressões externas e adotando políticas de cunho liberalizantes como forma de resolver seus impasses econômicos.

Neste último capítulo, pretende-se expor as principais medidas adotadas pelos governos brasileiros, ressaltando de que forma as principais variáveis colocadas pelos estudos empíricos observados no capítulo II se comportaram nas diferentes fases do IDE para o Brasil a partir da década de 1990. Além disso, destaca-se a composição setorial dos investimentos externos feitos no Brasil como forma de reforçar o entendimento sobre os determinantes do IDE para o país.

No capítulo foram destacadas três diferentes fases do IDE: década de 1990; 2001 a 2008 e, por fim, 2008 a 2016.

O capítulo começa expondo as características da economia brasileira anteriormente o período de análise, ou seja, antes de 1990, para que se possa compreender como o Brasil decidiu pelas medidas que se tornaram os principais condicionantes da retomada do IDE para o Brasil a partir de 1990.

4.1 ANTECEDENTES DA DÉCADA DE 1990

O Brasil, desde os anos de 1950, adotou uma política de crescimento que a literatura convencionou em chamar de “industrialização por substituição de importações”. Apesar de ter obtido, ainda que com algumas interrupções temporárias, elevadas taxas de crescimento do PIB, o modelo era fortemente baseado em endividamento externo, o que ensejou em longo prazo um forte comportamento inflacionário e a fragilidade das contas externas (HERMANN; 2011). Nesse período destaca-se o “milagre econômico” (1968 e 1973). O “milagre” ficou conhecido por ser um momento da história econômica brasileira na qual o Brasil apresentava altas taxas de crescimento liderado pelo setor industrial, sobretudo, de bens duráveis. Assim, se por um lado o Brasil possuía elevadas taxas de PIB, por outro aprofundava ainda mais sua dependência externa. À medida que o próprio estabelecimento de maiores capacidades de produção no consumo de bens duráveis gerava demanda maior por petróleo e bens de capital, essa demanda não podia ser atendida pelo mercado brasileiro. Dessa forma, o crescimento econômico brasileiro acaba ficando dependente das importações. Essas, por sua vez, eram viabilizadas através de endividamento.

Sendo assim, a economia brasileira acabou ficando dependente tanto comercialmente, quanto financeiramente. Com o país endividado, a economia necessita gerar superávits comerciais para cumprir com os encargos da dívida e controlar a geração de déficits em conta corrente. Caso esse superávit não se cumpra, a alternativa é financiar esse déficit através de empréstimos que geram superávits na conta capital. De qualquer modo, em ambos os caminhos há um ponto em comum: a dependência externa. Para que o país seja capaz de gerar superávits comerciais, é necessário a aliar política cambial adequada e existir demanda externa. Já para gerar superávits na conta capital através de endividamento, é preciso de um ambiente externo com liquidez e disposto a comprar dívida do país emissor, nesse caso o Brasil. Na ausência de qualquer um desses fatores, a estabilidade econômica do país fica comprometida.

Dito isso, é na década de 1970 que a engrenagem da economia brasileira para de funcionar devido alguns choques internacionais. O primeiro choque veio em 1973 com a alta repentina no preço do petróleo. Com petróleo mais caro e sua

consequência inflacionária, países industrializados subiram juros já em 1974, o que contribuía para uma contração da atividade econômica. Cenário se agravou mais ainda em 1979 com nova subida no preço da “*commoditie*”, estimulando ainda mais surtos inflacionários e, por conseguinte, altas de juros nos diversos países. Para o Brasil, três implicações gravíssimas ocorrem. Em primeiro lugar, a própria alta no preço do petróleo impõe um cenário de dificuldade para economia brasileira que era bastante dependente desse insumo para crescer. Assim, menor capacidade de importação significa, inevitavelmente, menor crescimento. Segundo lugar, a consequência de aumento dos juros torna ambiente menos líquido para país rolar dívidas e cobrir seus déficits em conta corrente. Por fim, uma terceira implicação deriva desse aumento de juros que provoca uma contração na atividade econômica, o que naturalmente reduz a demanda no mercado internacional, dificultando ainda mais as exportações dos países em desenvolvimento que precisavam gerar superávits comerciais.

Incapazes de refinar suas despesas financeiras, os países com elevado endividamento, incluindo Brasil, se viu obrigado a declarar moratória da dívida externa. O primeiro país foi o México em 1982, o que elevou ainda mais o receio dos outros países em relação a situação da América Latina. Assim, a década de 1980 ficou marcada pelo estancamento do fluxo de capitais para região, somado a um longo processo de renegociação dos países latino americanos com seus credores que se estendeu até o fim da década de 1980.

Sendo assim, conforme abordagem de Curado e Cruz (2011), a perda de importância relativa da América Latina nos fluxos globais de IDE na década de 1980 é um reflexo das condições vigentes no plano doméstico e no plano internacional. O plano doméstico foi marcado pelas circunstâncias adversas derivadas do esgotamento do modelo de crescimento (“Processo de substituição de importação”). Nesse cenário, o Brasil conviveu com taxas de crescimento irrisórias e erráticas, enquanto enfrentava agressivo processo inflacionária⁶, alto endividamento externo que conferiam grave instabilidade macroeconômica ao país e tinha como um dos seus produtos a massiva fuga de capitais. No plano internacional, os choques econômicos que ajudaram a provocar uma mudança repentina na política monetária

⁶ Segundo Curado e Cruz (2011), a combinação entre estagnação econômica e altas taxas de inflação ficou conhecido na literatura como fenômeno do “estagflação”, que durou de durou de 1980 a 1994.

norte-americana ao longo dos anos 1970, representaram para o Brasil e a região, a descontinuidade nos fluxos de liquidez vindos dos EUA, que historicamente exerceu, através de suas corporações transnacionais, forte papel de investidores nos países latinos americanos. Com uma alta repentina nos juros internacionais, ocorre a chamada “crise da dívida” nos países em desenvolvimento, e, assim, como aconteceu com Brasil, à região toda da América Latina sofre com a transferência líquida de recursos da região. Assim, o cenário de escassez de financiamentos externos a economias de países em desenvolvimento, aliado a um cenário doméstico também instável acabou desestimulando os investimentos produtivos.

Tabela 2 - Participação das regiões nos fluxos de IDE recebidos na década de 1980

Regiões	Participação no Fluxo de IDE (%)	
	1980 - 1984	1985 - 1989
Todos os Países	100,0%	100,0%
Países desenvolvidos	74,8%	81,3%
Países em desenvolvimento	25,2%	18,7%
África	2,4%	2,2%
América Latina e Caribe	12,3%	7,0%
Leste, Sul e Sudeste Asiático	9,5%	9,0%
Oceania	0,3%	0,1%
Outros	0,8%	0,4%

Fonte: UNCTAD (1981)⁷ apud Silva (2006) / Elaboração do Autor

De acordo com a tabela, observa-se a queda da participação relativa da América Latina e Caribe na década de 1980, assim como dos países em desenvolvimento.

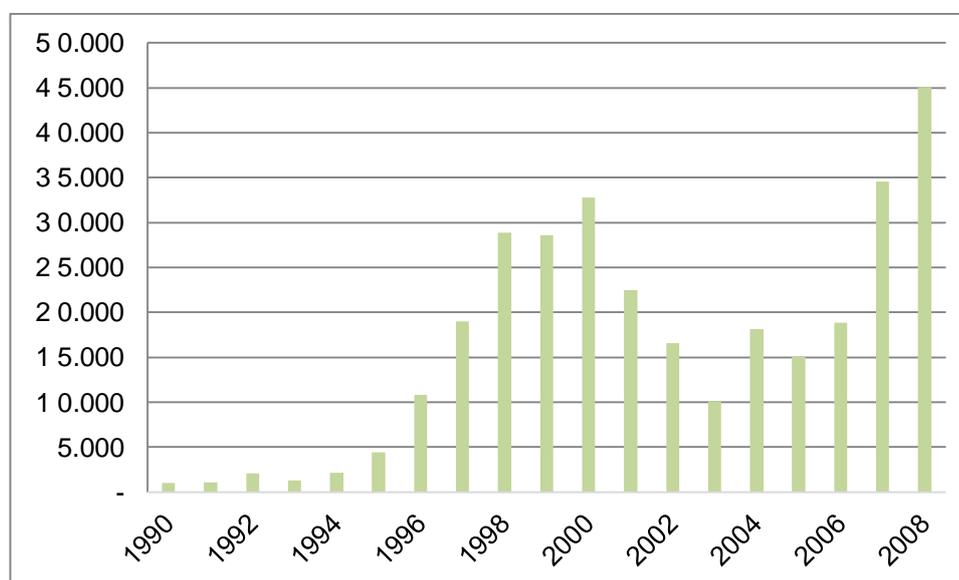
4.2 RETOMADA DE IDE NA DÉCADA DE 1990

O cenário de escassez de capital externo para o Brasil estendeu-se até início da década de 1990. Após sucessivos planos econômicos fracassados no combate à inflação (Plano Cruzado I, Plano Cruzado II, Plano Verão, Plano Collor) e todas as instabilidades macroeconômicas presentes, os esforços brasileiros direcionaram-se

⁷ UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). World Investment Report. 1981.

para o planejamento e execução do Plano Real. Os programas do Governo sob a liderança econômica de Fernando Henrique Cardoso possuíam um leque de reformas estruturantes em direção a uma maior abertura econômica do país. A compreensão dessas reformas estruturantes se faz necessária à medida que foram responsáveis por posicionar o país como forte receptor de recursos estrangeiros sobre a forma de IED na década de 1990, como pode ser observado no gráfico abaixo:

Gráfico 1 - Fluxo de investimento estrangeiro direto para o Brasil (milhões de US\$)

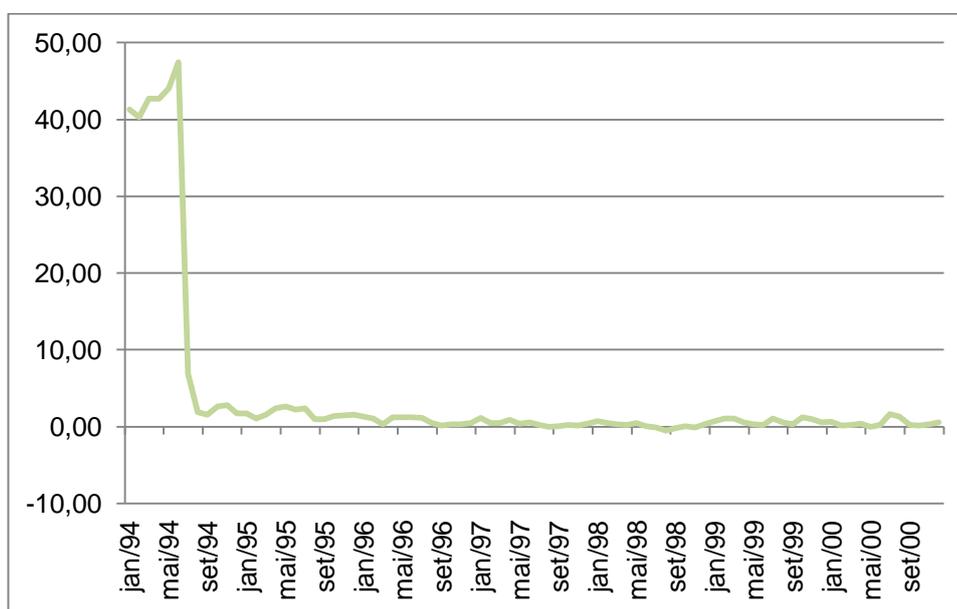


Fonte: UNCTAD (1990-2008) / Elaborado pelo autor

Primeiro aspecto a ser ressaltado no plano, é o seu objetivo principal: debelar os elevados níveis inflacionários. O alto nível de inflação dos preços da economia brasileira na época era o principal fator que evidenciava a instabilidade econômica do país, que com base nos estudos empíricos, é bastante correlacionada negativamente com o IDE. Elemento central na recuperação da estabilidade da economia brasileira, o Plano Real era baseado no mecanismo de âncora cambial, também utilizado por outros países da América Latina, como forma de combater processo inflacionário crônico (SILVA, 2002). Esse instrumento de política econômica atrelava o crescimento de base monetária às reservas internacionais do país, ancorando assim as expectativas de inflação pelo menos no curto prazo. Impõe-se, assim, a necessidade de taxas de juros elevadas como forma de atrair

capital externo e aumentar a quantidade de reservas internacionais, que, por sua vez, permitiam o aumento da base monetária (SILVA, 2002; PAULA; MAZZETO, 2011). Apesar do mecanismo das taxas de juros elevadas não beneficiar diretamente os investimentos direto externo, a estabilização macroeconômica ancorada no câmbio como um todo, trouxe um ambiente econômico mais propício para o fluxo de investimento dos estrangeiros que desejam investir em ativos no Brasil.

Gráfico 2 - Índice de preços ao consumidor amplo (IPCA) - % mensal



Fonte: IBGE / Elaborado pelo autor

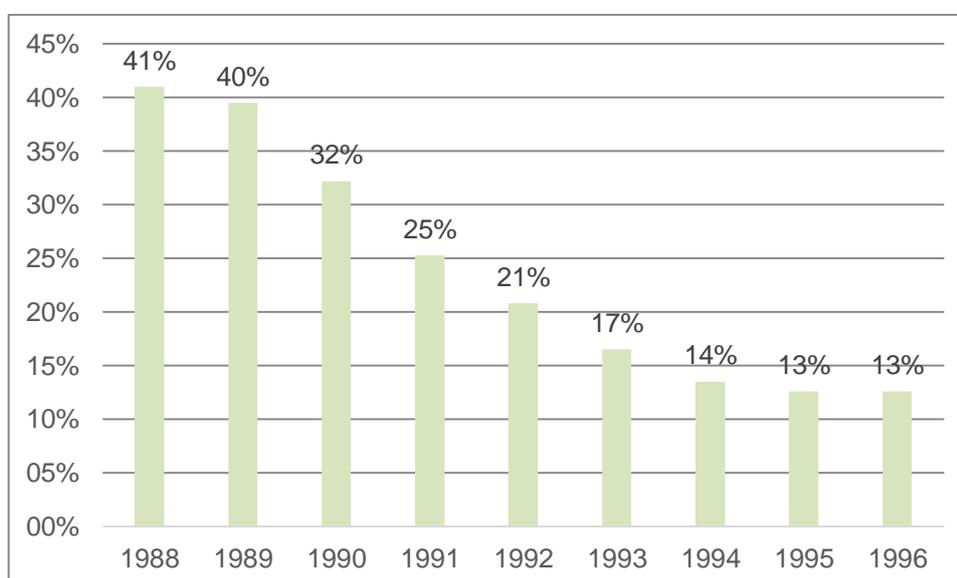
Além disso, ajustes econômicos foram feitos em relação ao comércio exterior, a fim de integrar cada vez mais o país com a economia mundial. A liberalização comercial promovida pelos governos a partir de 1990 buscou uma queda generalizada nas alíquotas tarifárias nominais envolvendo comércio exterior. Como é possível observar na tabela 3, a tarifa média efetiva da indústria de transformação caiu vertiginosamente após início da década de 1990, fazendo com que a média da tarifa em 1994 fosse menos da metade da tarifa média efetiva praticada em 1988 (ALMEIDA, 1999).

Tabela 3 - Tarifa efetiva da indústria de transformação

	1988	1991	1992	1993	1994
Média simples da Indústria de Transformação	57,80%	46,68%	38,82%	31,03%	24,60%

Fonte: Kume (1990, p.85) e Hahn (1992, p.39) apud Almeida (1999, p. 173)

Ademais, assim como a tarifa efetiva da indústria de transformação, a tarifa média de importação no Brasil também teve uma queda acentuada. Conforme gráfico 3.

Gráfico 3 - Tarifa média de importação no Brasil

Fonte: Ministério da Indústria, do Comércio e do Turismo apud Almeida (1999, p.174)

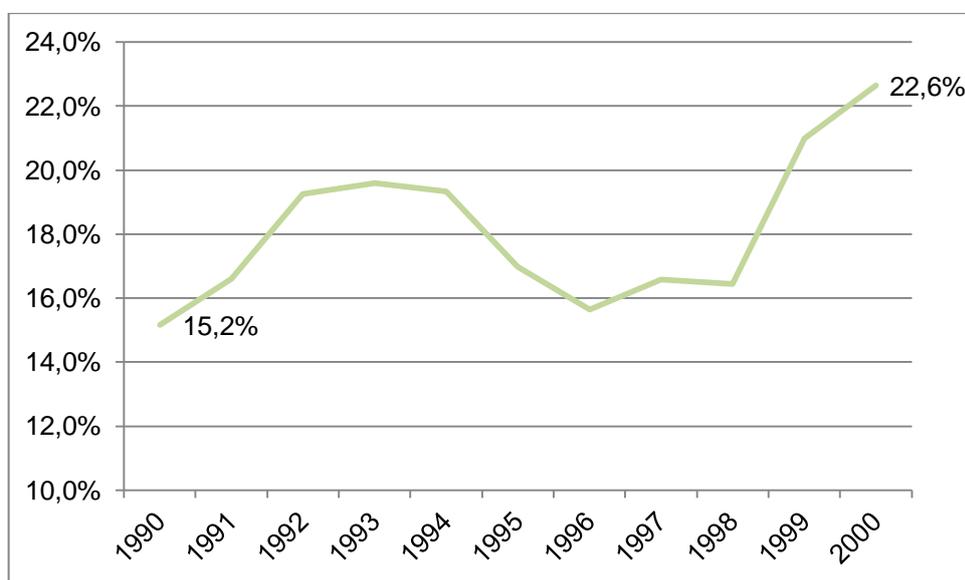
Para além do aspecto estritamente tarifário, houve também uma redução abrangente de obstáculos no trânsito de mercadorias transacionadas com exterior, chamada de “barreiras não-tarifárias”. Como exemplo, redução nos controles quantitativos e administrativos para importação, retirada da obrigação de financiamento externo para importação de bens de capital, sensível queda na exigência de conteúdo nacional para obtenção de financiamento subsidiados pelo BNDES para aquisição de bens de capital e redução a uma lista menor de produtos de “informática” proibidos de importar (ALMEIDA, 1999).

Ademais, a emenda constitucional de 1994 também trouxe uma grande novidade avançando ainda mais em direção à abertura econômica: a equiparação entre empresas nacionais e estrangeiras. Assim, tornou-se possível às empresas

estrangeiras terem acesso a créditos público, incentivos fiscais e redução de tributação nas remessas de lucros para exterior (YANO; MONTEIRO, 2008).

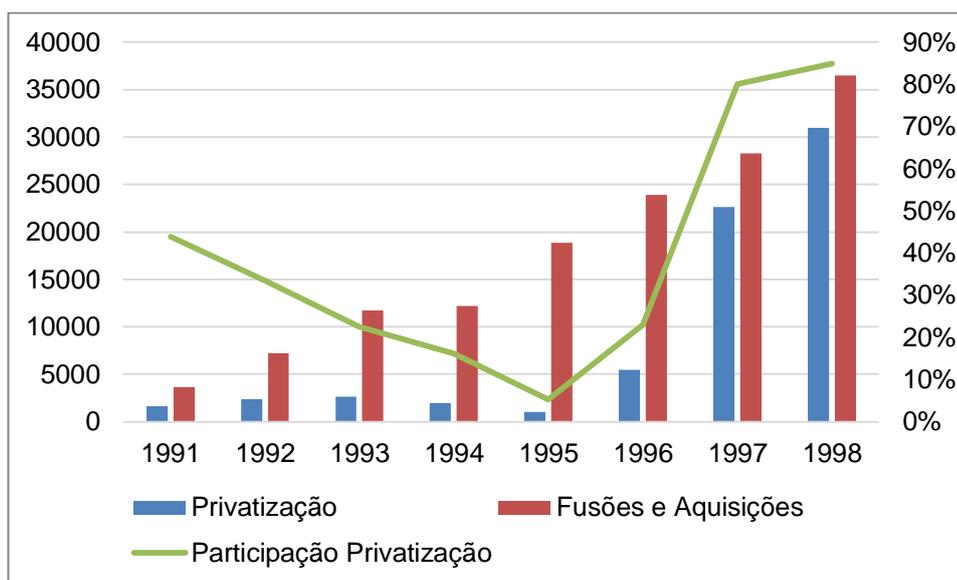
Como resultado das políticas adotadas, elevou-se o grau de abertura econômica do Brasil na década de 1990. Conforme prática adota por FMI e Banco Mundial, a abertura econômica de um país é mensurada através da soma das exportações e importações sobre seu PIB. No gráfico 4, é possível observar que o indicador de abertura começa os anos de 1990 em 15,2% e no ano de 2000 já atinge patamar de 22,6%.

Gráfico 4 - Grau de abertura econômica do Brasil anos 90



Fonte: Banco Mundial / Elaborado pelo Autor

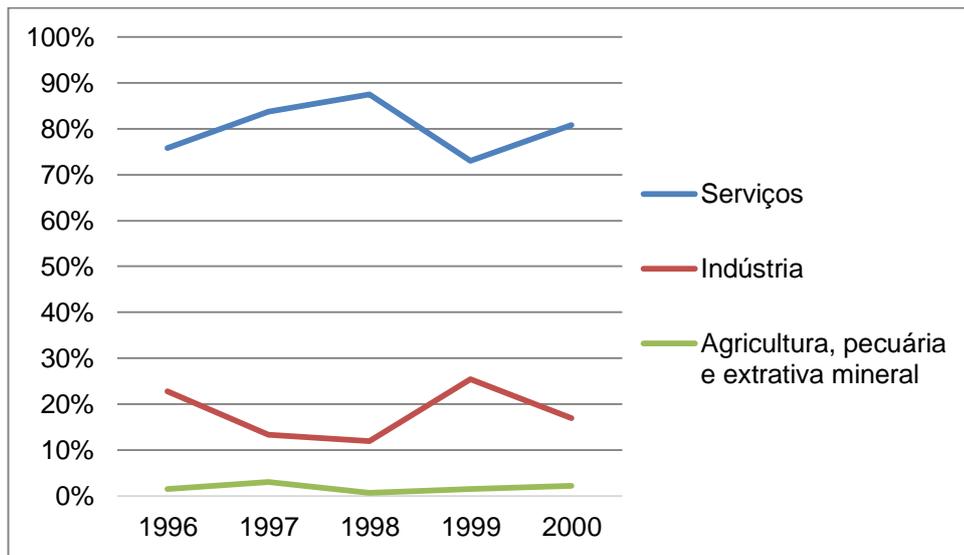
O Plano Real deu continuidade e acentuou o amplo programa de privatizações, já iniciado por Collor no ano de 1990, e que contou com relevante participação estrangeira. Estima-se, com base nos dados da UNCTAD (1992-2001), que do total de IDE destinado ao Brasil de 1991 a 2000, 43,8% se deu através de fusões e aquisições transfronteiriças. As privatizações, por sua vez, cumpriram papel importante dentro do fluxo de fusões e aquisições totais:

Gráfico 5 - Participação das privatizações nas F&A (1991-1998)

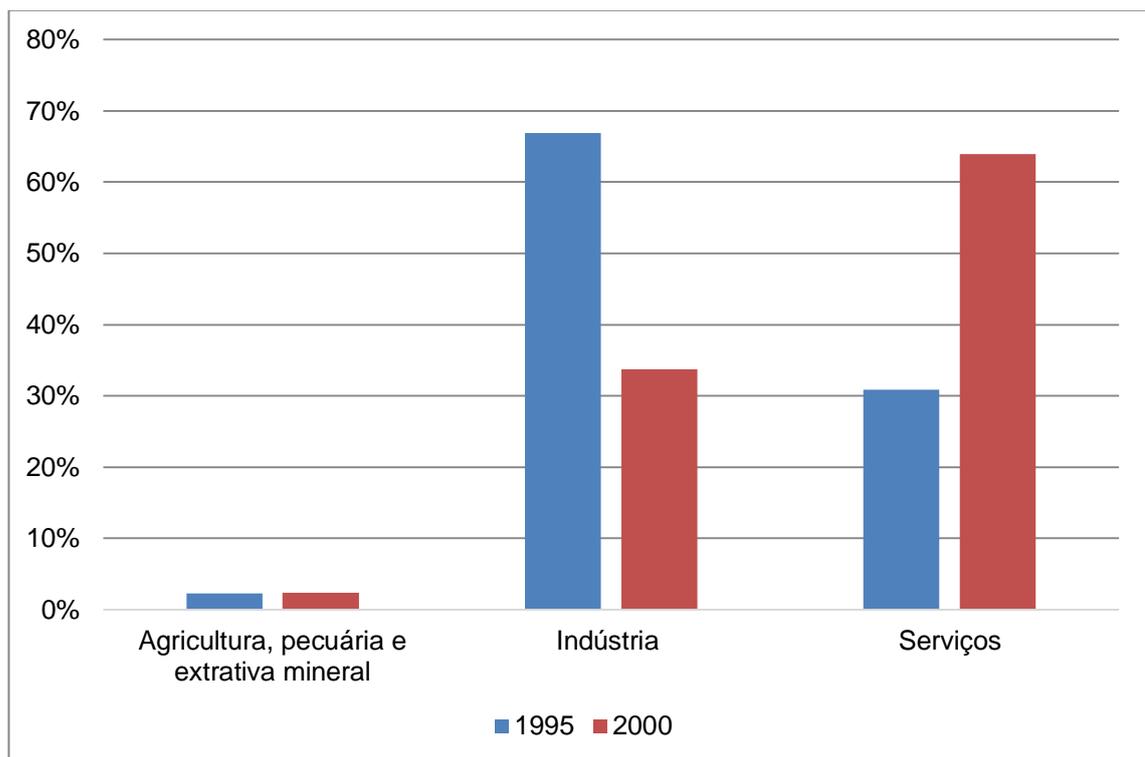
Fonte: BNDES apud Filho e Silva (1999, p. 384) / Elaborado pelo autor

A participação do capital estrangeiro nas privatizações anteriores ao Plano Real foi tímida. Nesses os setores envolvidos foram: aeronáutica, mineração, siderurgia, química e petroquímica e fertilizantes. A partir da expansão dos planos de privatizações para os setores de infraestrutura (eletricidade, gás e saneamento básico) e serviços envolvendo companhias estaduais e para as telecomunicações, a participação estrangeira cresceu vertiginosamente. Com base em Sarti (2001), foram arrecadados US\$ 24,5 bilhões com as privatizações das companhias estaduais ligadas a infraestrutura, 47,5% correspondeu a participação de capital estrangeiro. Já no setor de telecomunicações, as privatizações arrecadaram US\$ 16 bilhões e a participação estrangeira foi de 60%.

O interesse do investidor externo pelo setor de serviços fica ainda mais claro quando se analisa o estoque de IDE e o fluxo por setores da economia no período:

Gráfico 6 - Fluxo de investimento estrangeiro direto (1996-2000)

Elaborado pelo autor / fonte: BNDES

Gráfico 7 - Percentual de estoque de capital estrangeiro (1995-2000)

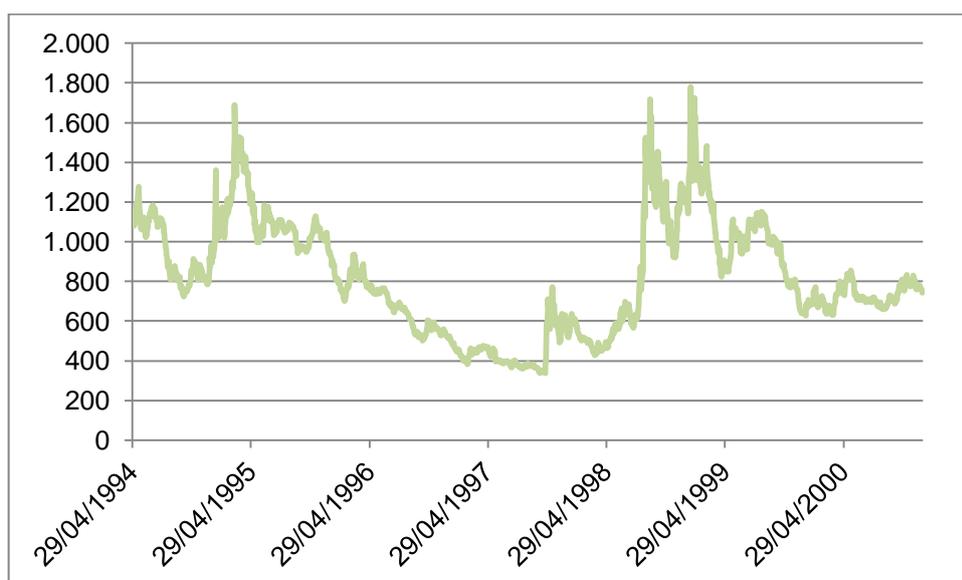
Elaborado pelo autor / fonte: BNDES

Em relação ao setor de serviços, vale ressaltar sua caracterização como produtor de bens não comercializáveis (*non-tradable*). A concepção de produtos comercializáveis se refere usualmente a bens que têm potencial para exportação ou importação. No caso do setor de serviços, essa condição não se verifica para maior

parte de sua produção, pois tem como característica a impossibilidade de transporte ou por conta de falta de mobilidade geográfica, como é o caso de serviços de habitação, geração de energia e transporte, ou ainda pela própria natureza do serviço ser não-material, caso de serviços educacionais, serviços de saúde e serviços pessoais (KON, 2005). Assim, a natureza não comercializável do setor de serviços, sugere uma relação implícita entre os investimentos em setores de serviços de natureza “*non-tradable*” e a estratégia de “*market seeking*”. Afirmção que reforça os achados dos estudos empíricos analisados em relação à importância do tamanho do mercado brasileiro para um dos principais determinantes do IDE.

A retomada dos fluxos de IDE para o país na década de 1990 aliaram liquidez nos mercados internacionais com esforços por parte dos governos brasileiros no período. O Brasil engendrou numa agenda de reformas monetária e cambial, através do Plano Real, a fim de obter estabilidade macroeconômica e, assim criar condições, para atração de capitais financeiros e produtivos. Conforme as variáveis levantadas pelos estudos empíricos, uma das métricas disponíveis para medir o “sucesso” da implementação dessas reformas perante os investidores externos é o “risco-país”. No gráfico 8, observa-se a vertiginosa queda após a implementação do Plano Real:

Gráfico 8 - “Risco-país” (EMBI+) – 1994 a 2000



Fonte: Banco Central do Brasil / Elaborado pelo autor

Ao final da década o “risco-país” volta a subir em função de uma crise cambial sofrida pelo modelo cambial adotado no Plano Real. Posteriormente, no início dos

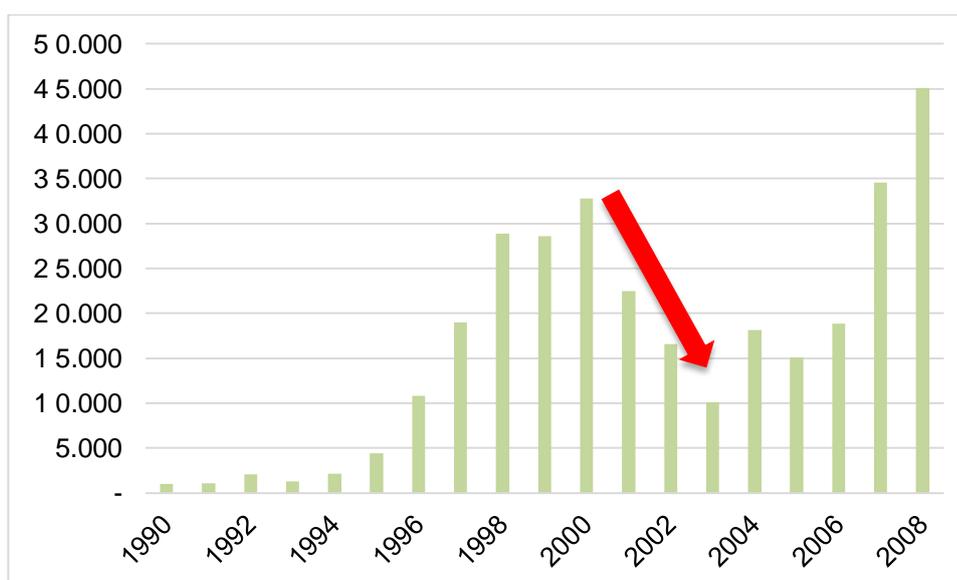
anos 2000, em função de uma combinação de questões internas e externas, o Brasil passa novamente por um período que vê o fluxo investimentos externo direto sofrer forte redução.

4.3 DÉCADA DE 2000 A CRISE DE 2008

Durante os anos 1990, a economia brasileira passou por diversas reformas estruturais. Dentre elas, a mais simbólica, o Plano Real, teve sucessos em eliminar um grande problema da economia brasileira: a hiperinflação. Além disso, em seu conjunto, as reformas defendidas na época tinham como objetivo uma abertura comercial e financeira do Brasil, assim como uma maior limitação nas intervenções estatais. Essa série de reformas foi capaz de recolocar o Brasil como destino dos fluxos mundiais de investimentos diretos.

Entretanto, passada a década de 1990, junto com a virada do século se observou uma severa desaceleração no fluxo de investimento estrangeiro direto para o Brasil. Como o gráfico 9 mostra, no ano 2000, o fluxo de IDE para o Brasil atinge um pico de 32 bilhões de dólares, reduzindo para um fluxo de apenas 10 bilhões de dólares em 2003.

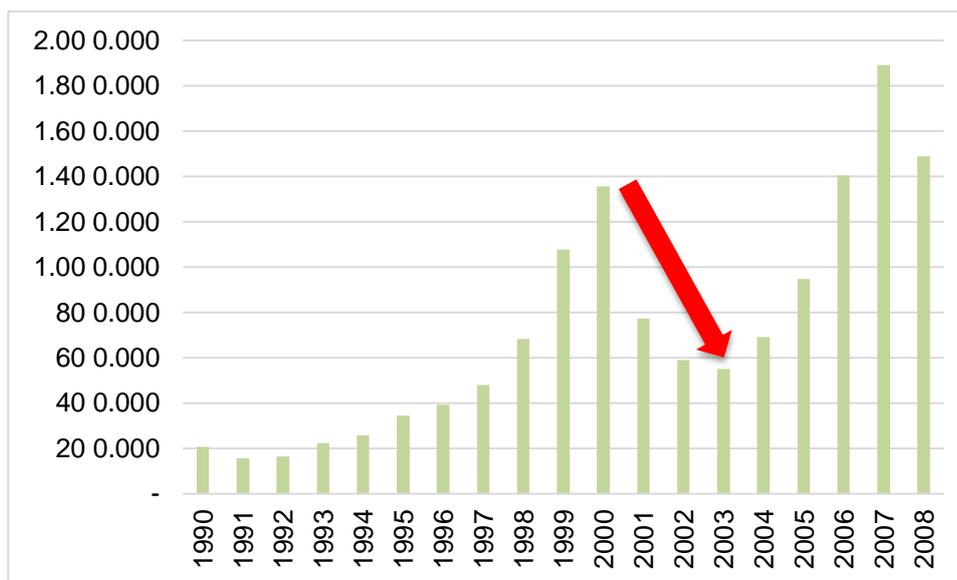
Gráfico - Fluxo de investimento estrangeiro direto para o Brasil (milhões de US\$)



Fonte: UNCTAD (vários anos) / Elaborado pelo autor

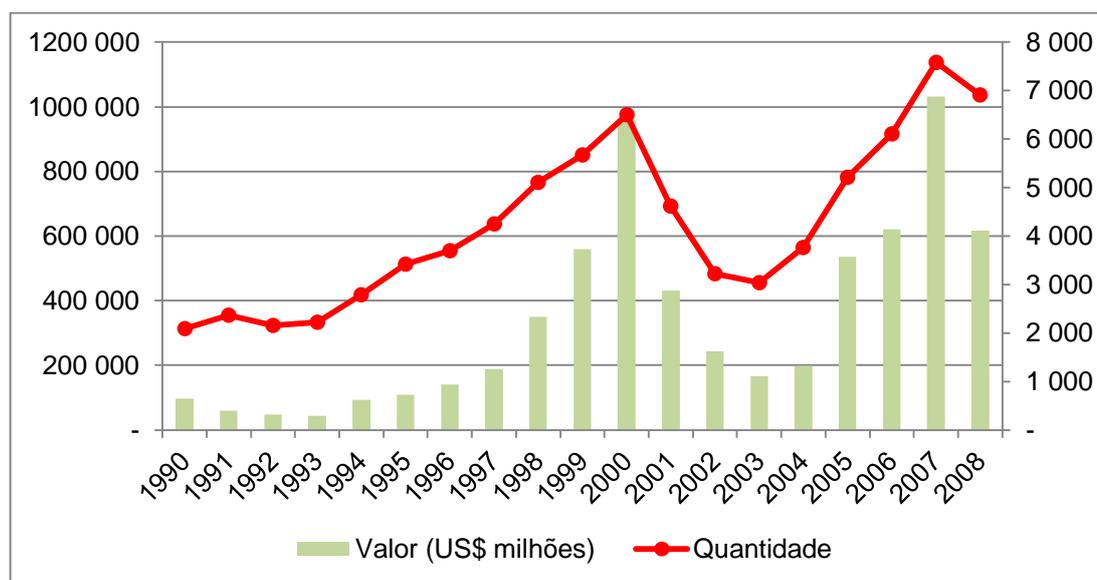
Entre as principais causas que explicam esse arrefecimento no fluxo de IDE para o país, Silva (2004) e Lacerda e Oliveira (2009) citam o desaquecimento dos fluxos de IDE a nível global, que inevitavelmente, atingiram o Brasil. No gráfico 10, nota-se essa redução do fluxo de IDE no mundo.

Gráfico 9 - Fluxo de IDE no mundo (milhões de US\$)



Fonte: UNCTAD (vários anos) /Elaboração própria

Silva (2004) endereça como principais causas para o arrefecimento do fluxo de capitais entre os países o período de baixo crescimento econômico nas principais economias desenvolvidas, o volume menor de negociações no mercado acionário e, sobretudo, no caso brasileiro e Latino Americano, a desaceleração dos programas de privatizações. Silva (2004) ressalta ainda que a queda nos volumes negociados nos mercados de ações reforçara a diminuição no fluxo de IDE, visto ser um dos principais canais de acordos de fusões e aquisições transfronteiriças.

Gráfico 10 - Fusões e aquisições transfronteiriças no mundo

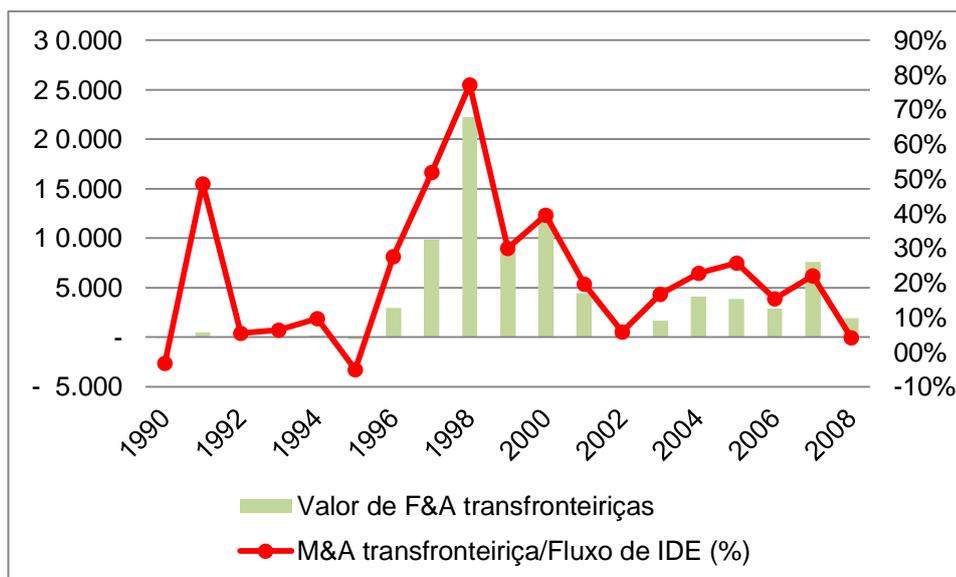
Fonte: UNCTAD (1990-2008) /Elaboração própria

Para Lacerda e Oliveira (2009), além do menor crescimento econômico em países desenvolvidos, também é possível citar agravantes para o fluxo de IDE como: o atentado de 11 de setembro e todos seus desdobramentos geopolíticos e alguns escândalos de fraudes nas demonstrações contábeis de grandes empresas.

No caso Brasileiro e da América Latina, Costa (2002) ressalta o impacto do menor fluxo destinado a fusões e aquisições no país. O autor argumenta que apesar de uma natural e esperada desaceleração das privatizações após uma década de venda de empresas públicas, não seria exagero citar que o arrefecimento desses programas se deveu também a um cenário mais cético pelo lado dos países que realizavam a venda de empresas em relação aos seus supostos benefícios. Aliado a isso, do lado dos países de origem (compradores) do investimento estrangeiro direto, problemas de liquidez e menor crescimento econômico também diminuiriam o apetite de investidores por privatizações (SILVA, 2004).

No gráfico 12 observa-se como as fusões e aquisições transfronteiras eram extremamente relevantes para fluxo de IDE recebido pelo país. Assim, era de se esperar que a interrupção das privatizações fosse decisiva para menor fluxo de investimento recebido (COSTA, 2002).

Gráfico 11 - Fluxo de IDE e m&a transfronteiriço (milhões de US\$)



Fonte: UNCTAD (1990-2008) / Elaborado pelo autor

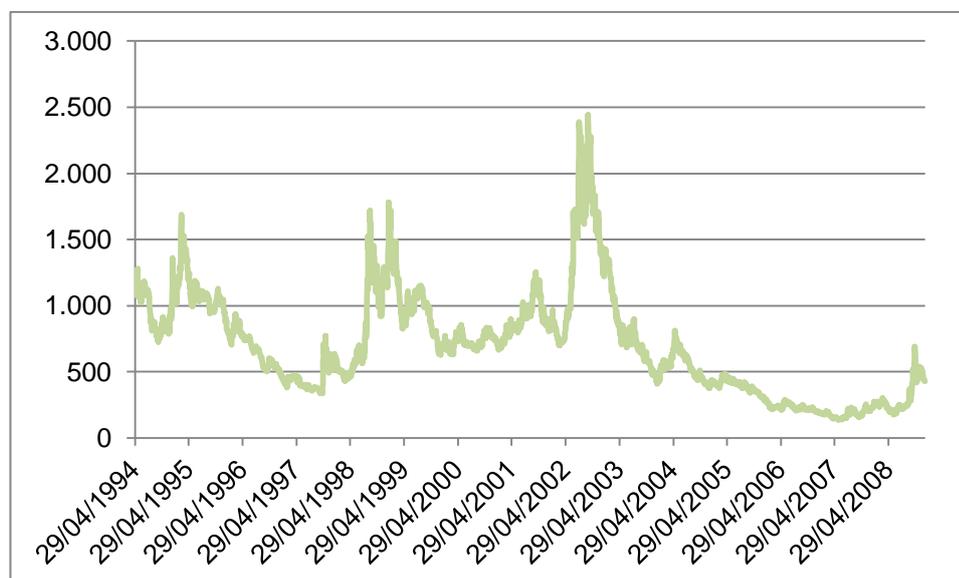
Filho e Vieira (2010) apontam ainda, a instabilidade política e econômica da América Latina no período, assim como o próprio acirrado processo eleitoral no Brasil. Havia no período uma visão muito negativa sobre a postura a ser adotada pelo novo presidente em relação à política econômica, especialmente, após um período de sucesso na implantação de medidas econômicas exitosas em conter o surto inflacionário e estabilizar macroeconomicamente o país.

No período mais intenso de transformações da economia brasileira na década de 1990, o Brasil esteve sob o mandato de Fernando Henrique Cardoso (1994-2002). No ano de 2002, em uma das eleições mais marcantes da história brasileira, o partido de FHC, representado por José Serra, saiu derrotado das eleições para o ex-presidente Luís Inácio Lula da Silva (candidato do Partido dos Trabalhadores).

Lula assumiu em primeiro de janeiro de 2003, sobre forte desconfiança, sobretudo, do cenário internacional. Considerado uma “ameaça” as políticas que trouxeram de volta a estabilidade macroeconômica do país, a comunidade internacional via na eleição de Lula um risco real a continuidade das políticas econômicas de seu antecessor. Aspecto extremamente relevante, sobretudo, para investidores internacionais, a questão fiscal brasileira, era constantemente citada nas manifestações de órgãos econômicos, como FMI (BARBOSA, 2012).

Um dado que representa bem quão relevante era essa “desconfiança” do cenário internacional sobre o mandato de Lula, é a disparada do “risco-país” no período.

Gráfico 12 - “Risco-país” (EMBI+) – 1994 a 2008



Fonte: IBGE / Elaborado pelo autor

Como se pode observar, há uma disparada no EMBI+ no segundo semestre de 2002, refletindo a visão negativa com que a comunidade internacional enxergava a hipótese de Lula ter chances reais de vitória no pleito presidencial.

Em consequência desse receio, sobretudo, dos setores financeiros, Lula escreveu e publicou um manifesto intitulado “Carta ao Povo Brasileiro”, numa tentativa de afastar de si a figura de radical, assim como de “(...) dissuadir suspeitas de que iria adotar políticas econômicas heterodoxas ou que iria quebrar contratos” (DIAS, 2012, p.2). Na Carta, Lula assegura que em caso de vitória da chapa encabeçada por ele, o partido daria continuidade a política econômica feita por seu antecessor.

O que foi visto na prática ao assumir como Presidente da República, Lula, em seu primeiro mandato, manteve a política macroeconômica surgida em 1999, que tinha como combinação: regime de metas de inflação, câmbio flutuante e a geração de superávit fiscal primário, visando o controle da inflação (BARBOSA, 2012).

Nota-se que após a posse do ex-presidente Lula, beneficiado pela menor desconfiança dos mercados financeiros, visto acenar com a continuidade da política econômica, o índice EMBI+ teve uma queda acentuada, passando a se movimentar em patamar bem inferior ao pico verificado no meio do processo eleitoral de 2002 (BARBOSA, 2012).

Posteriormente, Brasil foi beneficiado pelo aumento da demanda internacional, sobretudo, de países asiáticos, com destaque para a China. Com a desvalorização cambial desde o final do governo FHC, as exportações cresceram rapidamente e tiveram forte influência sobre a produção industrial e o bom momento da economia brasileira que se iniciava no período. Com menores restrições externas, o Brasil foi capaz de retornar ao radar dos investidores.

Após 2003, o Brasil entra num novo ciclo virtuoso do ponto de vista de fluxo de investimento estrangeiro direto para o país. Como é possível observar no gráfico 9, de 2003 a 2008, o fluxo de investimento aumenta ano após ano (com leve queda apenas 2005 comparado ao ano anterior), tendo a crise do “*sub - prime*” posto fim na franca ascensão desses investimentos.

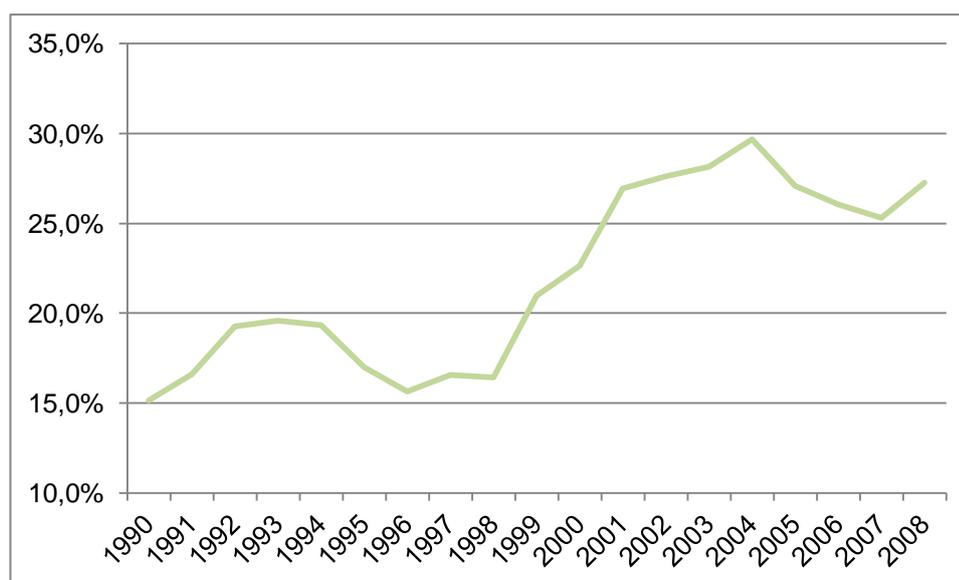
Com um modelo econômico bastante voltado a exportação de produtos primários, o Brasil foi um dos grandes países a se beneficiar da maior demanda. O fenômeno conhecido como “boom das commodities” ocorreu na década de 2000 e foi um período que consistiu na alta expressiva no preço das commodities negociadas no mercado internacional. Duas causas principais explicam esse “boom”: (i) demanda maior vinda de países emergentes, sobretudo, China; (ii) incerteza quanto à disponibilidade desses recursos no futuro e (iii) restrição da produção de petróleo pelos países da OPEP (FERREIRA, 2018).

No gráfico 14, nota-se uma disparada no índice CCI a partir de 2002, quando era de cerca de 200 dólares, para atingir o pico em 2008 na casa dos 600 dólares.

Gráfico 13 - Continuous commodity index (US\$)⁸

Fonte: Bloomberg / Elaborado pelo autor

Nesse mesmo período, foi a fase em que a economia brasileira esteve mais integrada aberta a economia internacional. Segundo o indicador que mede o grau de abertura econômica de um país, o Brasil viu seu índice de abertura se expandir ao longo dos anos 2000, atingindo em 2004 seu pico de quase 30%.

Gráfico 14 - Grau de abertura econômica do Brasil anos 1990

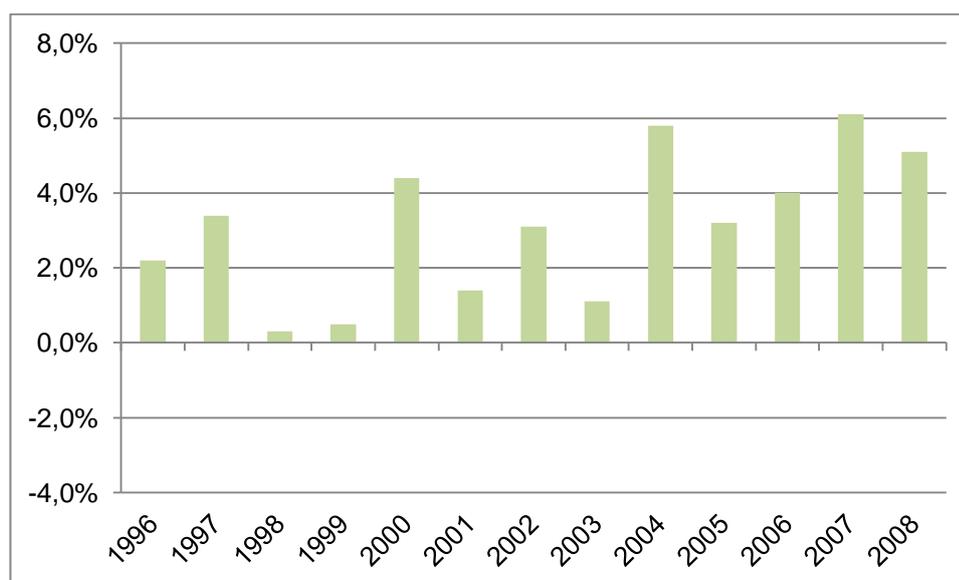
Fonte: Banco Mundial / Elaborado pelo autor

⁸ Refinitiv Equal Weight Commodity Total Return index é baseado na média de preços de 17 commodities: cacau, café, cobre, milho, soja, algodão, petróleo bruto, ouro, óleo, carne suína, gado vivo, gás natural, platina, prata, óleo de soja, açúcar e trigo (Refinitiv Indices, 2020)

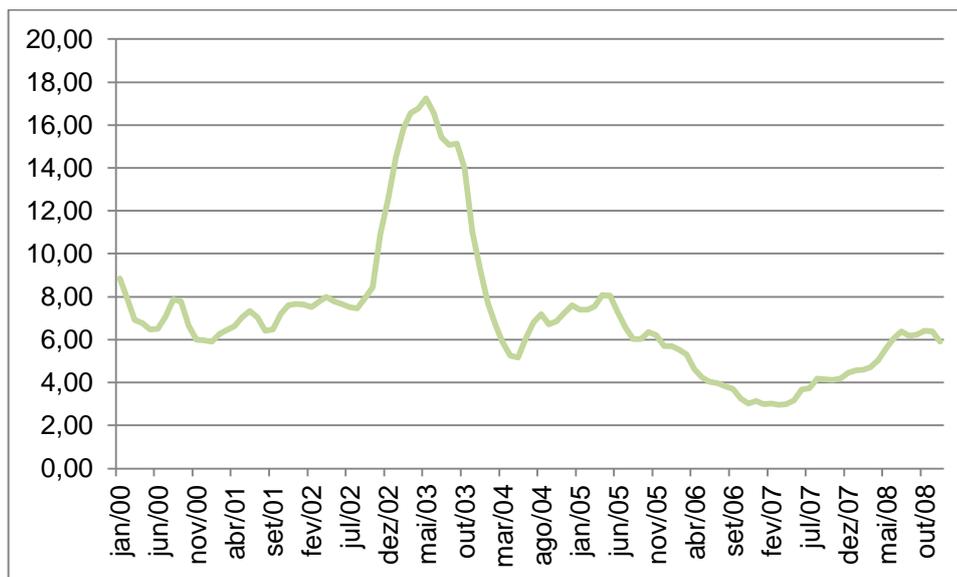
Reforçando a estabilidade econômica do país no mandato de Lula, o Brasil anunciou ainda um pagamento antecipado de dívidas ao FMI e lançou o Programa de Aceleração de Crescimento (PAC), com objetivo de retomar grandes obras de infraestrutura social, urbana, logística e energética no país. Os fatos melhoravam os índices de confiança na economia e geravam um ambiente mais favorável e receptivo a novos investimentos (UNCTAD, 2006 e 2007).

Bastante representativo do bom momento econômico vivido pelo Brasil no período, observa-se no gráfico que a principal métrica de atividade econômica, o PIB, tem seu melhor momento no período estudado. Além disso, Brasil foi capaz de no período ter crescimento de PIB mantendo a inflação sob controle.

Gráfico 15 - PIB (variação anual em volume) - %



Fonte: IBGE / Elaborado pelo autor

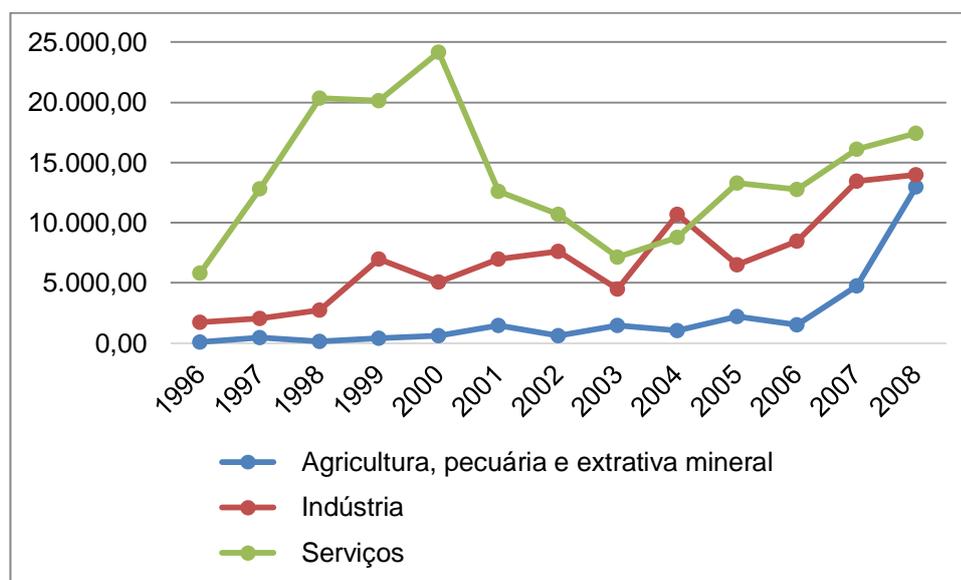
Gráfico 16 - Índice de preços ao consumidor amplo (IPCA) - % 12 meses

Fonte: IBGE / Elaborado pelo autor

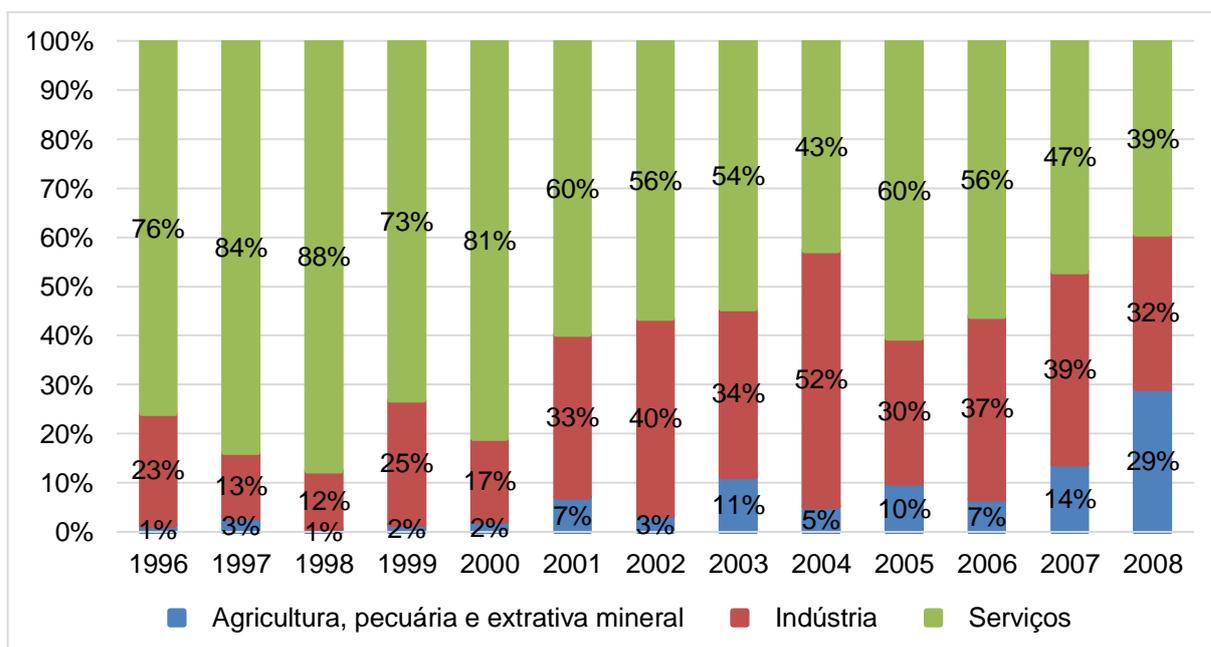
Em termos de composição setorial, o período de 2001 a 2008 difere da década de 1990 por contar com uma composição setorial mais “equilibrada” de fluxo de IDE.

De acordo com o gráfico 18, o fluxo de IDE para o país continuou com sua forte preferência pelos investimentos voltados ao setor de serviços. Entretanto, é possível observar uma queda na participação relativa do setor de serviços nos fluxos de IDE, sobretudo, até meados de 2004. Esse efeito se deve a redução das privatizações que atingiram, sobretudo, o setor de serviços, tornando assim a distribuição percentual de IDE, entre os setores, mais equilibrada.

Também se observa no gráfico 18 que a partir de 2004, quando Brasil volta a ver um fluxo maior de IDE após atingir nível mais baixo em 2003, se destaca o aumento significativo de fluxo para setor primário (agricultura, pecuária e extrativa mineral). Como dito acima, países com abundância desses recursos (caso do Brasil) foram beneficiados pelo aumento de preços, o que guarda íntima relação com o aumento de investimento estrangeiro direto no setor primário brasileiro (SESSA, SIMONATO, DOMINGUES, 2016).

Gráfico 17 - Fluxo de IDE por setor - 1996 a 2008 (us\$ milhões)

Fonte: UNCTAD e BACEN (1996-2008) / Elaborado pelo autor

Gráfico 18 - Participação por setor no fluxo de IDE (%) – 1996 a 2008

Fonte: UNCTAD (1996-2008) / Elaborado pelo autor

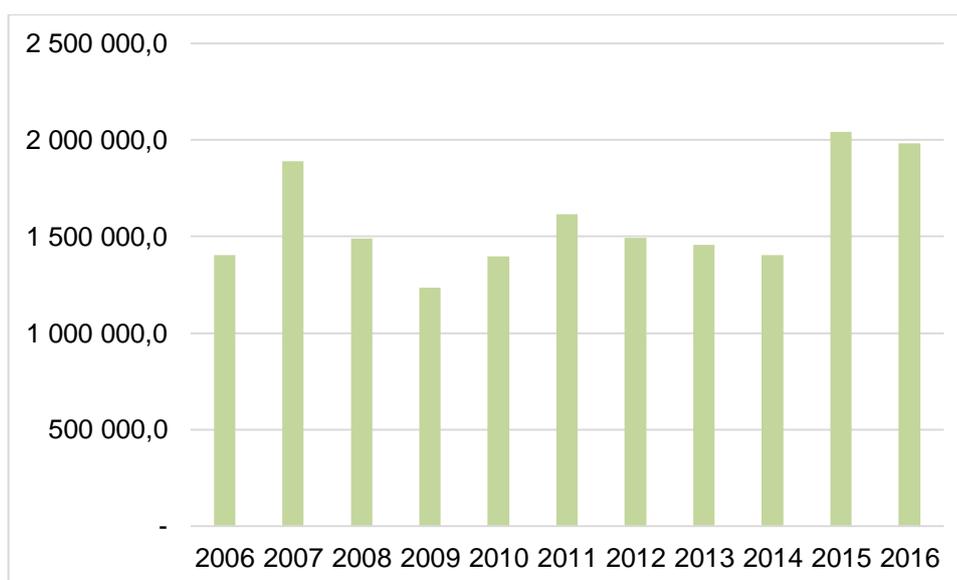
Walsh e Yu (2010) destacam que a o setor primário, difere dos setores secundários e de serviços por ter uma relação menor com o nível de desenvolvimento do país, os indicadores macroeconômicos e a infraestrutura institucional. Segundos os autores, o IDE para setor primário possui como principais determinantes a abundâncias de recursos naturais presentes no país de destino, assim como o menor custo de mão de obra.

A expansão dos investimentos estrangeiros diretos para o país foi interrompida pela crise internacional de 2008, que acometeu, primeiramente, os países desenvolvidos e, posteriormente, tiveram repercussões negativas no cenário internacional.

4.4 PÓS-CRISE DE 2008 AO IMPEACHMENT

A crise do sub-prime iniciada entre 2007 e 2008 nos EUA, teve efeito econômicos em todo o mundo. Como resultado para o fluxo de IDE no mundo, se traduziu num período de três anos consecutivos de queda nos investimentos estrangeiros diretos (2007, 2008 e 2009).

Gráfico 19 - Fluxo de investimento estrangeiro direto no mundo (milhões de US\$)



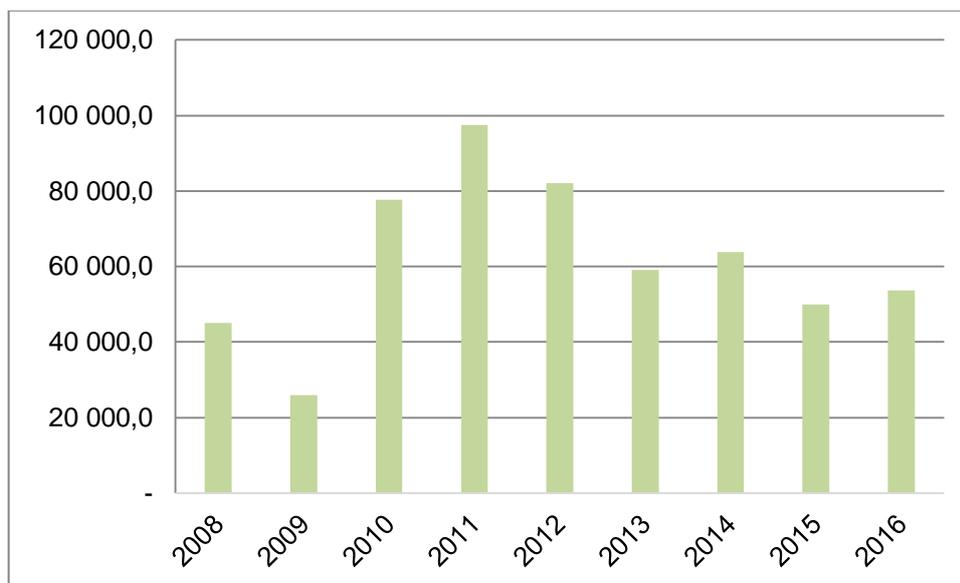
Fonte: UNCTAD (2006-2016) / Elaborado pelo autor

Prates, Cunha e Lélis (2011) estudam os canais de transmissão dessa crise para o Brasil. Dentre os vários canais de contágio da crise pelo Brasil que os autores citam, há dois que possuem mais relevância ao tema do presente trabalho: (i) o investimento estrangeiro direto; (ii) commodities

Os países avançados são historicamente os maiores realizadores de IDE, logo um declínio na atividade econômica em função de uma crise econômica profunda como a de 2008, afeta diretamente na disposição dos investidores em realizarem investimentos num período de alta incerteza. Dessa forma, sendo os países em

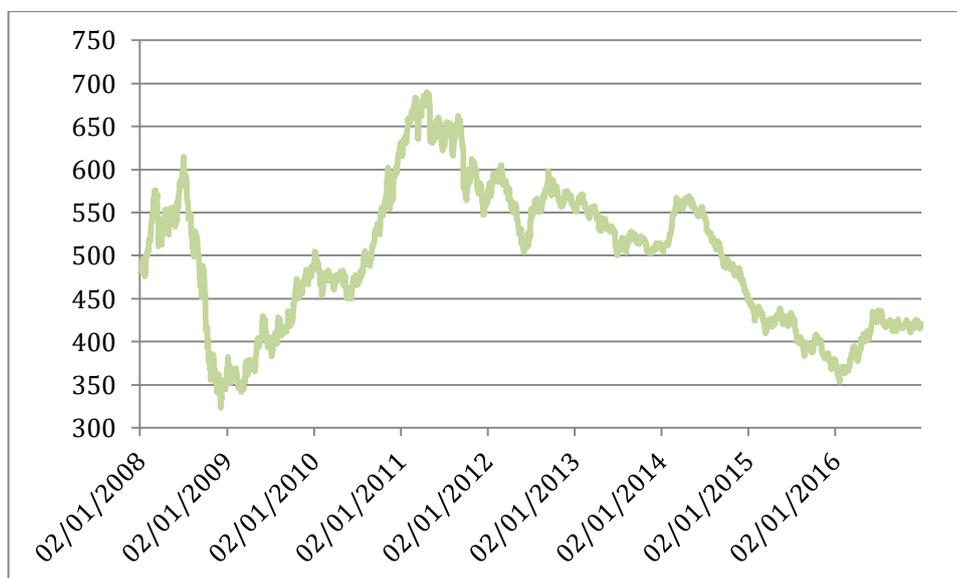
desenvolvimento destino relevantes desses investidores dos países avançados, há uma interrupção no ritmo de fluxo de IDE para os emergentes. Esse foi o caso do Brasil que viu o fluxo de IDE em 2009 reduzir 42,9% perante 2008.

Gráfico 20 - Fluxo de investimento estrangeiro direto para o Brasil (milhões de US\$)



Fonte: UNCTAD (2008-2016) / Elaborado pelo autor

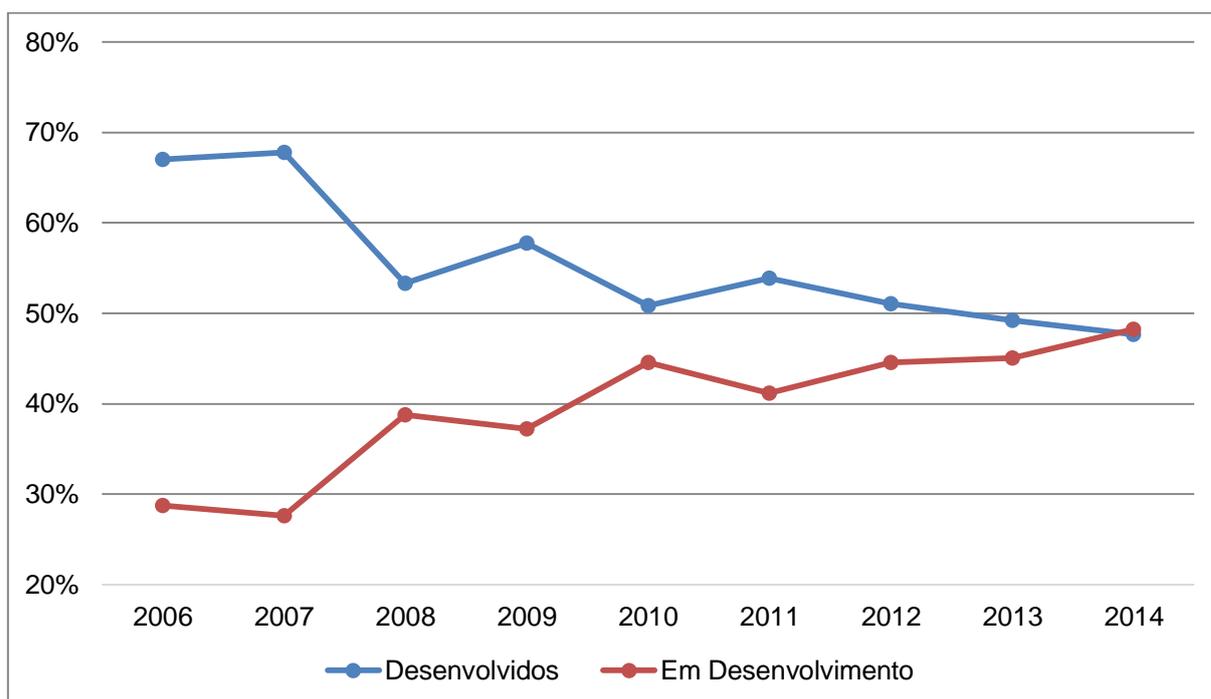
Além disso, vale ressaltar também que, conforme seção anterior, a dinâmica do IDE destinado ao Brasil na década de 2000 até então, havia como um dos destaques o crescimento dos investimentos realizados para o setor primário. Com a crise do “sub-prime” e a desaceleração econômica e a consequente queda generalizada na demanda, houve uma redução nos preços das “commodities”, interferindo na atratividade do setor como um todo, atingindo, sobretudo, países com modelo econômico primário - exportador. Como é possível observar no gráfico abaixo, ao atingir um pico de mais de 600 dólares, as *commodities* chegaram a valer quase 300 dólares.

Gráfico 21 - Continuous commodity index (US\$)

Fonte: Bloomberg / Elaborado pelo autor

Passados os efeitos deletérios da crise de 2008, o ano de 2010 foi um ano de recuperação no nível de investimentos estrangeiros diretos realizados no Brasil. Posteriormente, em 2011, a entrada de investimentos estrangeiros atinge mais de US\$ 97 bilhões de dólares, estabelecendo novo recorde na série histórica brasileira. Nos anos subsequentes até 2014, o nível de IDE no Brasil se manteve em patamares elevados, variando de US\$ 60 a US\$ 80 bilhões de dólares por ano.

Nesse período, em função da crise de 2008, que surgiu no “primeiro mundo”, houve forte desconfiança em relação à expectativa de crescimento econômico desses países, ocasionando uma preferência por parte dos investidores a realizarem seus investimentos diretos em países em desenvolvimento (UNCTAD, 2014).

Gráfico 22 - Participação no fluxo de investimento estrangeiro direto (%)

Fonte: UNCTAD (2006-2014) / Elaborado pelo autor

Como é possível observar no gráfico, os países em desenvolvimento partem de uma participação de 28% dos fluxos mundiais de IDE no ano de 2007 (pré-crise) para 48% em 2014. Ademais, no período 2011-2013, o Brasil era o quarto país mencionado como prioridade para se realizar IDE, segundo pesquisa da UNCTAD com as “transnational corporations”. Na frente do Brasil estava, em ordem de colocação, China, EUA e Índia (UNCTAD, 2014).

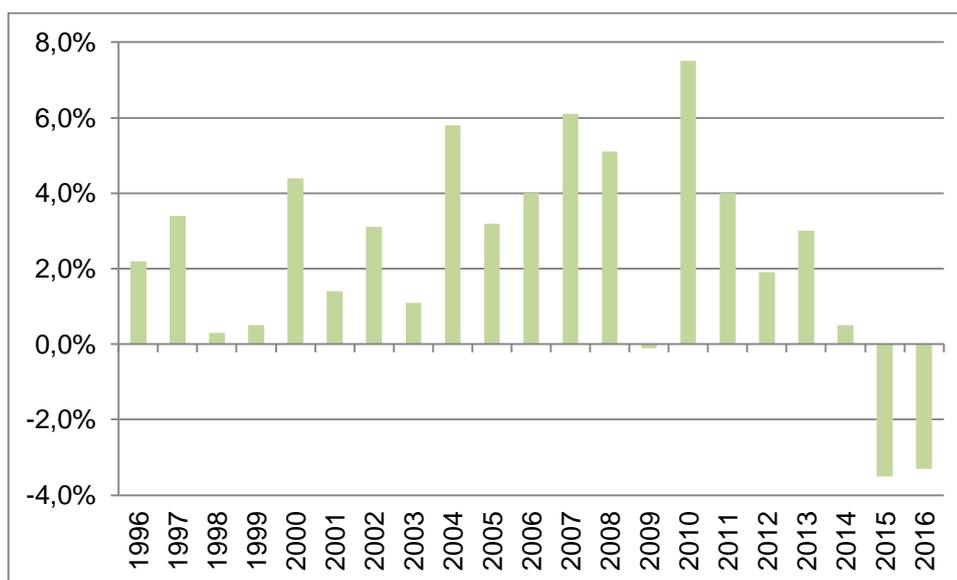
Segundo UNCTAD, essa atratividade pelo Brasil era justificada, sobretudo, pela expansão rápida da classe média brasileira, reforçando ainda mais a dinamicidade e o tamanho do mercado interno brasileiro.

Porém, após as eleições de 2014, o Brasil passou a sofrer de grave crise interna de caráter político e econômico, que se refletiu numa diminuição da demanda interna e uma piora nos termos de troca em função da queda no preço das commodities. O resultado de toda instabilidade interna se traduziu em dois anos consecutivos de recessão econômica severa no Brasil, passando ainda por um processo de impeachment da ex-presidente da República, Dilma Rousseff (UNCTAD, 2017).

Em termos dos principais indicadores macroeconômicos, visto como principais determinantes para IDE observa-se uma piora constante ao longo dos anos após país atingir pico de IDE recebido entre os anos 2010 e 2011.

Primeiro em termos de crescimento econômico, o PIB passa a crescer a taxas cada vez menores até somar dois anos de contração forte nos anos de 2015 e 2016.

Gráfico 23 - PIB (variação anual em volume) - %



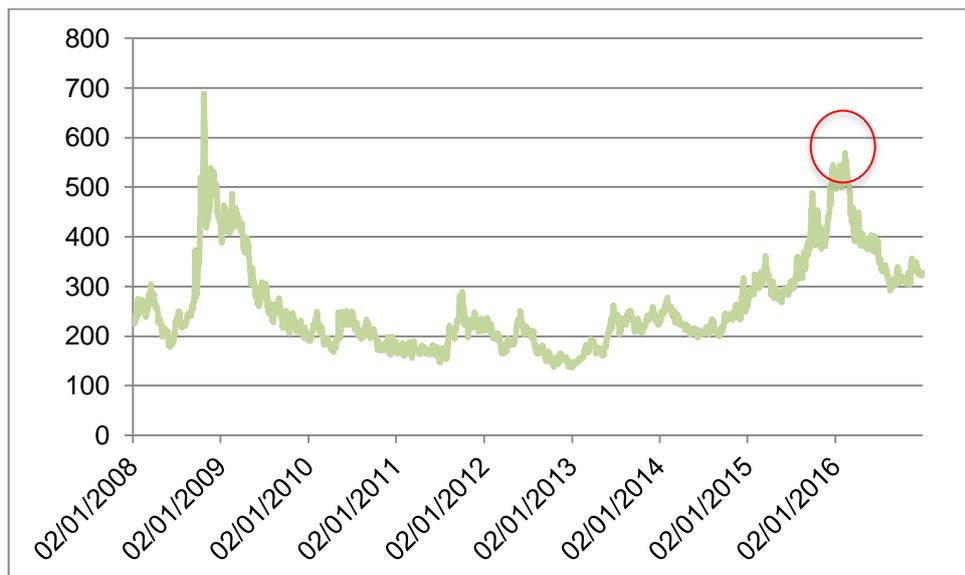
Fonte: IBGE / Elaborado pelo autor

Em relação à inflação, observa-se que há também uma constante piora a partir de 2008, chegando a atingir os dois dígitos no acumulado de doze meses ao final de 2015.

Gráfico 24 - Índice de preços ao consumidor amplo (IPCA) - % 12 meses

Fonte: IBGE / Elaborado pelo autor

Com citado, anteriormente, o Brasil teve períodos de forte agitação social ao longo desses anos. Como reflexos da fragilidade econômica e também política, a percepção de risco do país se elevou bastante. Observa-se no gráfico abaixo, que ao final de 2015, o Brasil atinge o pico do seu grau de risco, conforme o EMBI+. Mesmo período que é consumado o impeachment da ex-presidente Dilma Rousseff.

Gráfico 25 - “Risco-país” (EMBI+) – 2008 a 2016

Fonte: IBGE / Elaborado pelo autor

Sobre o grau de abertura econômica do Brasil, após a crise do “sub-prime” também foi possível observar uma piora na relação com mercado internacional. Apesar de uma recuperação do grau de abertura no ano de 2012, o Brasil permaneceu no mesmo patamar, sem maiores política de abertura econômica para o país.

Gráfico 26 - Grau de abertura econômica do Brasil



Fonte: Banco Mundial / Elaborado pelo autor

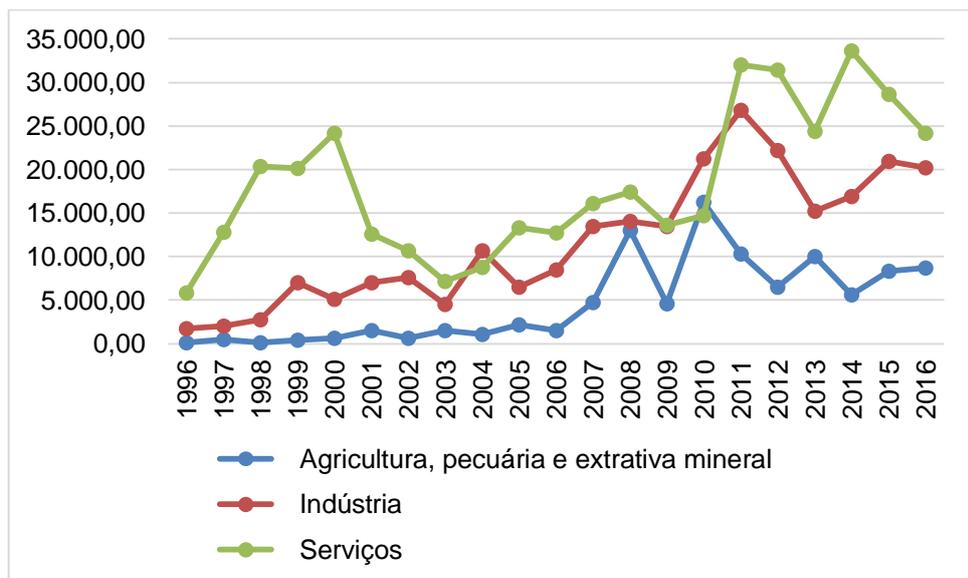
Assim, após os anos de 2010 e 2011, houve consistente piora das variáveis macroeconômicas demonstradas, o que ajuda a entender as causas da redução no volume de investimento destinado ao país.

Em relação ao destino setorial no período, o fluxo de IDE novamente apresentou uma preferência relativa maior pelo setor de serviços. Tal aspecto permeou as três fases analisadas, sendo característico do fluxo de IDE para o Brasil desde a década de 1990, indo ao encontro do que reforça a literatura, sobre a relevância da estratégia de “*market seeking*” para os investimentos realizados, sobretudo, em países em desenvolvimento, como o Brasil.

Em relação aos investimentos para setor primário, é possível notar uma redução da importância relativa do setor conforme o preço das commodities cai no mercado internacional, desestimulando os investimentos no setor. Conforme citado pelos estudos empíricos, o investimento para setor primário é o que tem menos relação com desempenho das variáveis macroeconômicas, sendo mais relevante o

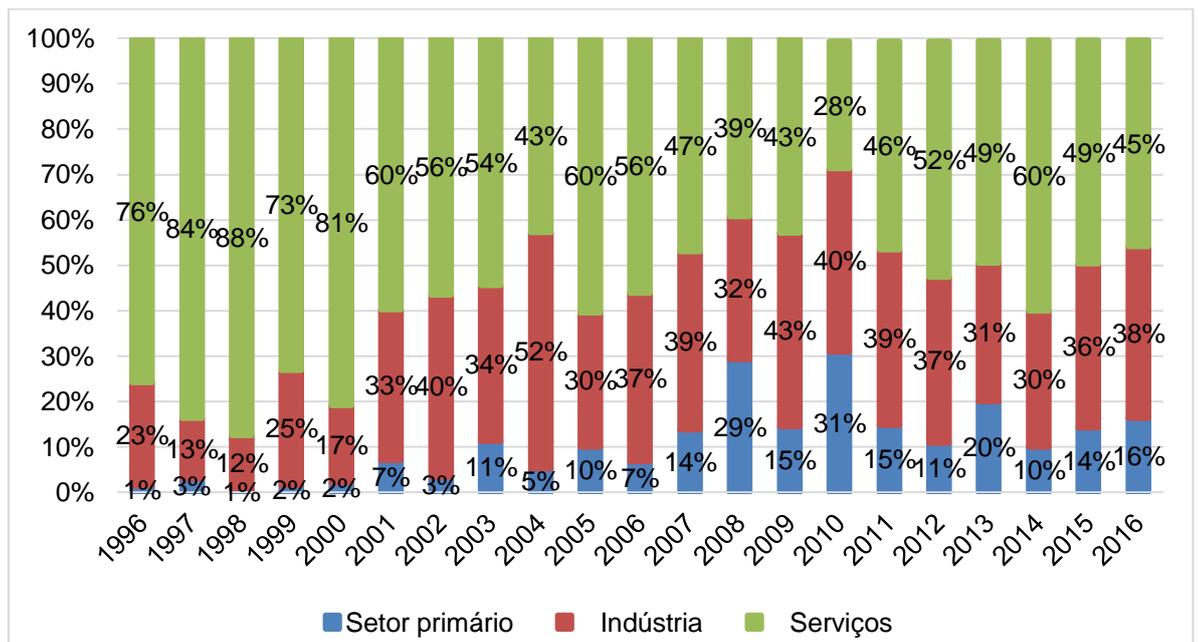
preço das commodities, assim como a abundância de recursos naturais e o custo da mão de obra. Assim, conforme o gráfico 22, as *commodities* atingem novo pico de preço entre os anos 2010 e 2011, apresentando declínio nos anos posteriores. A mesma dinâmica é possível observar em relação aos investimentos no setor primário brasileiro.

Gráfico 27 - Fluxo de IDE por setor - 1996 a 2016 (US\$ milhões)



Fonte: UNCTAD e BACEN (1996-2016) / Elaborado pelo autor

Gráfico 28 - Participação por setor no fluxo de IDE (%) – 1996 a 2008



Fonte: UNCTAD e BACEN (1996-2016) / Elaborado pelo autor

Por fim, conforme exposto no capítulo 4, o Brasil observou melhora nos fluxos de investimento estrangeiro direto (IDE) à medida que os determinantes PIB, inflação, grau de abertura econômica e “risco-país” tiveram melhor desempenho. Além disso, em relação a distribuição setorial, observa-se uma predileção dos investimentos estrangeiros direto pelo setor de serviços. O setor primário se destacou na segunda fase quando houve aumento nos preços das commodities em razão da demanda internacional favorecendo os fluxos de IDE para o setor.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O fenômeno da internacionalização produtiva ganhou relevância a partir do final da Segunda Guerra Mundial. Com a formação dos mercados globais e o pioneirismo dos países desenvolvidos, sobretudo, de potências como EUA, países Europeus e Japão, os investimentos transcenderam as fronteiras dos países. O principal agente desse tipo de investimento historicamente foram as multinacionais.

Em função de contexto político e econômico no sistema internacional, principalmente, do acirramento da concorrência entre os países desenvolvidos, essa onda de políticas liberalizantes foi se transformando num foco de pressão internacional para que os países menos desenvolvidos aderissem também. Alguns países em desenvolvimento, como foi o caso do Brasil e dos países da região da América Latina, em sua maioria, se viram compelidos a ceder a tais pressões em função da fragilidade que se encontravam após eventos econômicos desastrosos para suas economias nas décadas de 1970 e 1980.

Em linha com as pressões internacionais, o Brasil escolheu adotar uma série de medidas e reformas com a intenção de promover mais liberalização e abertura econômica do país. O símbolo maior dessas medidas foi o plano real que logrou estabilizar macroeconomicamente o país, superando o período da hiperinflação e recolocando Brasil na rota dos investidores estrangeiros. Assim, a partir da década de 1990 há um vertiginoso aumento do fluxo de IDE para o país.

Como se viu a teoria do “Paradigma Eclético de Dunning” prevê que uma companhia analisa três “condicionantes” para decidir por internacionalizar sua produção: as “vantagens de propriedade”, as “vantagens de “internalização” e também “as vantagens locais” que cada região oferece. Dessa forma, o que se viu na década de 1990 com as reformas estruturantes feitas pelo Brasil, foi uma maximização das “vantagens locais” da região, o que acabou tornando o Brasil um país mais atrativo para o capital produtivo externo.

Além disso, a monografia também se utilizou dos estudos empíricos que também se destinam a entender as variáveis que influenciam na decisão de realizar IDE em determinada região. Segundo os estudos empíricos observados no trabalho, os principais determinantes para o IDE seria: tamanho e ritmo de crescimento do mercado interno, nível de inflação, grau de abertura econômica e a percepção do

“risco-país”. A hipótese do trabalho de que a economia brasileira recebeu mais investimentos externos diretos em momentos de ambiente macroeconômico mais saudável foi reforçada pelo exposto ao longo do trabalho. Como foi possível observar o Brasil viu o fluxo de IDE recebido aumentar à medida que apresentou maior ritmo de crescimento de PIB, menor inflação, maior grau de abertura econômica e menor percepção de risco.

Na década de 1990, as diversas reformas estruturais responsáveis por estabilizar o país macroeconomicamente, superaram o período de hiperinflação, além de inaugurar uma fase de maior abertura econômica do Brasil. Apesar de não levar ao crescimento imaginado inicialmente pelos formuladores das políticas adotadas, o Brasil viveu período com algum crescimento, mas o êxito maior da estabilização, que também foi crucial para queda do “risco-país”, o que recolocou Brasil de volta no radar dos investidores.

Na fase seguinte, de 2000 a 2008, após uma transição eleitoral conturbada, o Brasil viveu uma de suas melhores fases em termos de ritmo de crescimento, sobretudo, devido a ascensão da “nova classe média” que aumentou e dinamizou o mercado interno. Também nesse período, rodando com níveis de inflação normalizados, o Brasil se beneficiou do bom momento vivido pela economia externa e aumento da demanda pelos produtos do setor primário. No período Brasil registrou aumento do nível de abertura econômica. Com fundamentos macroeconômicos mais sólidos, Brasil viu o fluxo de IDE atingir níveis recordes até então.

Por fim, na última fase analisada, pós-crise a 2016, Brasil até ensaiou uma recuperação econômica relativamente melhor que contexto internacional logo após a crise do “sub-prime”. Entretanto, houve uma piora gradual nos indicadores econômico do país. Após as eleições de 2014, a piora se acentuou e o Brasil passou a sofrer de grave crise interna de caráter político e econômico, que se refletiu numa diminuição da demanda interna e uma piora nos termos de troca em também em função da queda no preço das commodities. Em termos dos principais indicadores macroeconômicos, visto como principais determinantes para investimento estrangeiro direto (IDE) observa-se uma piora constante ao longo dos anos após país atingir pico de investimento estrangeiro direto (IDE) recebido entre os anos 2010 e 2011: queda no ritmo de crescimento econômico, aumento dos níveis de inflação, estabilização do grau de abertura econômica e aumento do “risco país”,

atingindo seu pico em 2016 com *impeachment* da ex-presidente da República Dilma Rouseff.

Além disso, conforme apontado pela maior parte da literatura, as estratégias das multinacionais que se destacaram em relação ao Brasil foram de “*market seeking*” e “*resource seeking*”. A estratégia de “*market seeking*” apontada como preponderante, é reforçada visto a maior parte do fluxo de IDE para Brasil nos períodos analisados se destinou ao setor de serviços, usualmente, de natureza “*non-tradable*”, com objetivo de explorar demanda interna. O que, por sua vez, guarda íntima relação com o fato do tamanho e dinamismo do mercado interno (representado pelo PIB) ser um dos principais determinantes encontrados pelos estudos empíricos. A estratégia de “*resource seeking*”, apesar de não ser a preponderante, também se destacou pelo aumento vertiginoso que teve durante boa parte da década de 2000, em função da forte demanda internacional que colocou preço das *commodities* em patamares bastante elevados, favorecendo os fluxos de IDE para setor primário brasileiro.

REFERÊNCIAS

- AMAL, Mohamed; SEABRA, Fernando. Determinantes do Investimento Direto Externo (IDE) na América Latina: uma perspectiva institucional. **Revista Economia**, Brasília, v. 8, n. 2, p. 231-247, maio 2007.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de investimento direto no país**. Brasília, 2019. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioidp/RelatorioID2018/RID_2019.df. Acesso em: 2 abr. 2020.
- BANDERA, Vinicius. Construção da ordem internacional capitalista do Pós-II Guerra: ascensão e queda de bretton woods. **Universitas Relações Internacionais**, Brasília, v. 12, n. 1, p. 13-26, jun. 2014.
- BARBOSA, Anahi de Castro. **Atração de investimento externo direto no Brasil 2003 - 2010**. 2012. 184 f. Dissertação (Mestrado em Relações Internacionais) – Programa de Pós-graduação em Relações Internacionais, Universidade Estadual da Paraíba, João Pessoa, 2012. Disponível em: <http://pos-graduacao.uepb.edu.br/ppgri/download/Anahi.pdf>. Acesso em: 2 abr. 2020.
- BAUMANN, Renato; GONÇALVES, Reinaldo. Teorias do investimento internacional. *In*: BAUMANN, Renato; GONÇALVES, Reinaldo. **Economia internacional: teoria e experiência brasileira**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. p. 161-207.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. **Economia & Sociedade**, Campinas, v. 4, n. 1, p. 11-20 jun. 1995.
- BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.
- BUCKLEY, Peter; CASSON, Mark. **The future of the multinational enterprise**. London: Macmillan, 1976.
- CANTWELL, John. A survey of theories of international production. *In*: PITELIS, Christos; SUGDEN, Roger (ed.). **The nature of the transnational**, London: Routledge, 1991. Chap. 2, p.16-63.
- CARMINATI, João Guilherme de Oliveira. **O impacto do investimento direto estrangeiro no crescimento da economia brasileira, 1986-2009**. 2010. 127 f. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico e Políticas Públicas) - Programa de Pós-graduação em Economia, Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, 2010. Disponível em: <http://pos-https://locus.ufv.br//handle/123456789/3250>. Acesso em: 2 abr. 2020.
- CARNEIRO, Jorge; DIB, Luis Antônio. Avaliação comparativa do escopo descritivo e explanatório dos principais modelos de internacionalização de empresas.

INTERNEXT – Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM, São Paulo, v. 2, n. 1, p. 1-25, jan./jun. 2007.

CARVALHO, Fernando Cardim de. Bretton Woods aos 60 anos. **Novos Estudos Cebrap**, Rio de Janeiro, v. 1, n. 70, p. 51-63, nov. 2004.

CARVALHO, Marcelo Pimentel de. **Valor aduaneiro**: princípios, métodos e fraude. São Paulo: Aduaneiras, 2007.

CASTRO, Priscila Gomes de. **Os determinantes do IDE no Brasil e no México**: uma análise empírica para período de 1990 a 2010. 2012. 102 f. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico e Políticas Públicas) - Programa de Pós-graduação em Economia, Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, 2012. Disponível em: <https://locus.ufv.br/handle/123456789/3270>. Acesso em: 2 abr. 2020.

CAVES, Richard E.; FRANKEL, Jeffrey A.; JONES, Ronald W. **Economia internacional**: comércio e transações globais. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2001.

CAVUSGIL, S. Tamer; KNIGHT, Gary A.. **Innovation, organizational capabilities, and the born-global firm**. *Journal of International Business Studies*, [s.l.], v. 35, n. 2, p.124-141, Feb. 2004.

CAVUSGIL, S. Tamer; KNIGHT, Gary; RIESENBERGER, John. **International business: the new realities**. 4. ed. Atlanta: Pearson, 2017.

COASE, Ronald H. The nature of the firm. **Economica**, London, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

COSTA, C. G. Factores de atracção do investimento directo estrangeiro para a economia brasileira nos anos 90 e as repercussões sobre a especialização internacional no Brasil. *In*: PORTUGAL. Ministério do Ambiente e do Ordenamento Territorial. **Informação internacional**: análise econômica e política. Lisboa, 2002. p. 53-77.

COSTA, Lúcia de Fátima Lúcio Gomes da *et al.* **Escolas teóricas do processo de internacionalização**: uma visão epistemológica. **Cadernos Ebape.br**, Rio de Janeiro, v. 15, n. 4, p. 960-973, fev. 2017. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/cadernosebape/article/view/54072>. Acesso em: 2 abr. 2020.

CURADO, Marcelo; CRUZ, Marcio José Vargas da. Investimento direto externo e industrialização no Brasil. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 3, p. 399-431, dez. 2008.

DIAS, Rodolfo Palazzo. Carta ao povo brasileiro: recepção dos banqueiros à entrada do pt no poder. *In*: COLÓQUIO INTERNACIONAL MARX ENGELS, 7., 2012, Campinas. **Anais [...]**. Campinas: IFCH - Universidade Estadual de Campinas, 2012. p. 1-10.

DUNNING, John. The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions. **Journal of International Business Studies**, Columbia, v. 19, n. 1, p. 1-31, 1988.

DUNNING, John. Trade, location of economic activity, and the multinational enterprise: a search for an eclectic approach. *In*: OHLIN, Bertil *et al.* (ed.). **The international allocation of economic activity**. London: Macmillan, 1977.

EICHENGREEN, Barry. Domínio. *In*: EICHENGREEN, Barry. **Privilégio exorbitante: a ascensão e queda do dólar e o futuro do sistema internacional**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. p. 38-67.

FALCÃO SILVA, Maria L. Plano Real e âncora cambial. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 22, n. 03, p. 03-24, 2002.

FERREIRA, Manuel Portugal; SERRA, Fernando Antônio Ribeiro. Foreign entry modes under institutional pressures: the impact of strategic resource seeking and market seeking strategies. **Revista de Ciências da Administração**, Florianópolis, v. 10, n. 22, p. 11-29, 2008.

FERREIRA, Manuel Portugal *et al.*????? Adaptation to the international business environment: A resource advantage perspective. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 1, n. 1, p. 11-29, 2008.

FERREIRA, Talita Quaresma. **O boom das commodities dos anos 2000**: uma análise do impacto da alta das commodities nas taxas de investimento direto externo no Brasil. 2018. 68 f. Monografia (Graduação em Economia) - Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/11948/1/TQFerreira.pdf>. Acesso em: 2 abr. 2020.

FLEURY, Afonso C. C.; FLEURY, Maria Tereza Leme. **Estratégias competitivas e competências essenciais**: perspectivas para a internacionalização da indústria no Brasil. **Gestão & Produção**, São Paulo, v. 10, n. 2, p.130-144, 29 abr. 2003.

FREITAS, Maria Cristina Penido de; PRATES, Daniela Magalhães. A abertura financeira no governo FHC: impactos e conseqüências. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 10, n. 2, p. 81-111, dez. 2001.

GILPIN, Robert. O sistema monetário internacional. *In*: GILPIN, Robert. **A economia política das relações internacionais**. Brasília: Universidade de Brasília, 2002. p. 139-190.

HEMAIS, Carlos A.; HILAL, Adriana. **Teorias, paradigmas e tendências em negócios internacionais**: de Hymer ao empreendedorismo. *In*: HEMAIS, Carlos A. **O desafio dos mercados externos**: teoria e prática na internacionalização da firma. Teoria e prática na internacionalização da firma. Rio de Janeiro: Mauad, 2004. p. 17-39.

HERMANN, Jennifer. Auge e declínio do modelo de crescimento com endividamento: o II PND e a crise da dívida externa. *In: GIAMBIAGI, Fábio et al. Economia brasileira contemporânea: 1945-2010*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 73-95.

HYMER, Stephen. **The international operations of the national firms: a study of direct foreign investment**. Cambridge: MIT press, 1960.

IMF. **Balance of payments and international investment position**. 6. ed. Washington, 2013. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>. Acesso em: 20 mar. 2020.

JOHANSON, Jan; MATTSSON, Lars-Gunnar. Internationalization in industrial systems: a network approach. *In: HOOD, N.; VAHLNE, J-E. (ed.). Strategies in global competition*. New York: Croom Helm, 1988. p. 303-321.

JOHANSON, Jan; VAHLNE, Jan-Erik. **The internationalization process of the firm: a model of knowledge development and increasing foreign market commitment**. *Journal of International Business Studies*, Uppsala, v. 8, n. 1, p.23-32, Mar. 1977. Disponível em: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1057/palgrave.jibs.8490676.pdf>. Acesso em: 02 abr. 2020.

KOVACS, Érica Piros; MORAES, Walter Fernando Araújo de; OLIVEIRA, Brigitte Renata Bezerra de. **Características da localização no processo de internacionalização de empresas**. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 51, n. 4, p.320-335, maio 2011.

KREGEL, J. Riscos e implicações da globalização financeira para a autonomia de políticas nacionais. *In: FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luis Fernando. Globalização financeira: ensaios de macroeconomia aberta*. Petrópolis: Vozes, 2004.

KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice. **Economia internacional: teoria e política**. 5. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2004.

LACERDA, Antonio Corrêa de; OLIVEIRA, Alexandre. Influxos de investimento direto estrangeiro (IDE) no Brasil: uma análise da desnacionalização da estrutura produtiva nos anos 2000. *In: CICLO DE DEBATES EM ECONOMIA INDUSTRIAL, TRABALHO E TECNOLOGIA*, 7., 2009, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: Puc-SP, 2009. p. 1-27.

LAPLANE, Mariano F.; SARTI, Fernando. Investimento direto estrangeiro e a retomada do crescimento sustentado nos anos 90. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 8, jun. 1997.

LIMA JÚNIOR, Antônio José Medina. **Determinantes do investimento direto estrangeiro no Brasil**. 2005. 81 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Curso de

Desenvolvimento e Planejamento Regional, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2005.

MACHADO, Márcio André Veras; CARVALHO, Luiza Maia de. Tipologia do processo de internacionalização de empresas exportadoras do Estado da Paraíba. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 2, p. 73-89, dez. 2011.

MAIA, Jayme de Mariz. **Economia internacional e comércio exterior**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MARCENES, Leandro Henriques de. **Estratégias de internacionalização: investimentos diretos externos de multinacionais brasileiras**. 2009. 93 f. Dissertação (Mestrado em Gestão Empresarial) - Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2009. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/4024>. Acesso em: 02 abr. 2020.

MARINHO, Pedro Lopes. **Explicações sobre a internacionalização produtiva das empresas: das teorias clássicas às novas teorias**. 2013. 111 f. Tese (Doutorado em Desenvolvimento Econômico) – Programa de Pós-graduação em Desenvolvimento Econômico, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2013. Cap. 1. Disponível em: <http://hdl.handle.net/1884/32038>. Acesso em: 02 abr. 2020.

MARION FILHO, Pascoal José; VIEIRA, Gisele Magalhães. Fusões e aquisições (F&A) de empresas no Brasil (1990-2006). **Revista Administração**, Santa Maria, v. 3, n. 1, p. 109-130, abr. 2010.

MOFFITT, Michael. **O dinheiro do mundo: de Bretton Woods à beira da insolvência**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.

NONNENBERG, Marcelo José Braga; MENDONÇA, Mário Jorge Cardoso de. Determinantes dos investimentos diretos externos em países em desenvolvimento. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 35, n. 4, p. 631-635, dez. 2005.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de; MAIA, Geraldo; MARIANO, Jefferson. O sistema de Bretton Woods e a dinâmica do sistema monetário internacional contemporâneo. **Pesquisa e Debate**, São Paulo, v. 2, n. 34, p. 195-219, fev. 2008.

PAULA, Nilson Maciel de; MAZZETTO, Terezinha Saracini Ciriello. Os fluxos de IDE no Brasil nos anos 1990: uma revisão de literatura à luz das transformações em curso. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 31, n. 3, p. 370-380, set. 2011.

PENROSE, Edith. **A firma na teoria econômica**. In: PENROSE, Edith. **A teoria do crescimento da firma**. Tradução de Tamás Szmrecsányi. Campinas: Editora da Unicamp, 2006. p. 9-64. Disponível em: <https://issuu.com/editoraunicamp/docs/1211>. Acesso em: 28 jan. 2020.

PENROSE, Edith. Foreign investment and the growth of firm. **Economic Journal**, Cambridge, v. 66, n. 262, p. 220-235, 1956.

PENROSE, Edith. The growth of the firm: a case study of de Hercules Powder Company. **Business History Review**, Boston, v. 34, n. 1, p. 1-23, 1960.

PENROSE, Edith. **The growth of the firms: middle east oil and the essay**. London: Frank Cass, 1971.

PENROSE, Edith. History, the social sciences and economic theory, with special reference to multinational interprise. *In*: TEICHOVA, Alice (ed.). **Historical studies in international corporate business**. Cambridge: Cambridge University Press, 1989. p. 7-13.

PEREIRA, Nádia Campos; CALEGÁRIO, Cristina Lelis Leal; REIS, Ricardo Pereira. Fatores que determinam a ocorrência de investimentos estrangeiros na indústria de transformação brasileira. *In*: ENCONTRO DA ANPAD, 33., 2009, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: Anpad, 2009. p. 1-16.

PESSOA, Eneuton; MARTINS, Marcilene. Revisitando a teoria do ciclo do produto. **Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 2, p. 307-329, ago. 2007.

PRATES, Daniela Magalhães; CUNHA, André Moreira; LÉLIS, Marcos Tadeu Caputi. O Brasil e a crise financeira global: avaliando os canais de transmissão nas contas externas. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, p. 62-91, abr. 2011.

RIBEIRO, Mónica Patrícia Lopes. **Determinantes da localização do investimento direto estrangeiro nas economias emergentes**: estudo econométrico. 2015. 62 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Finanças) - Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, Instituto Politécnico do Porto, Porto, 2015. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/47142479.pdf>. Acesso em: 02 abr. 2020.

RUGMAN, A. Internalization as a general theory of foreign direct investment: a reappraisal of the literature. **Weltwirtschaftliches Archiv**, Tübingen, v. 116, p. 365-379, 1980.

SESSA, Celso Bissoli; SIMONATO, Thiago Cavalcante; DOMINGUES, Edson Paulo. O ciclo das commodities e crescimento regional desigual no Brasil: aplicação de equilíbrio geral computável (egc). *In*: ANPEC, 44., 2016, Foz do Iguaçu. **Anais [...]** Foz do Iguaçu: Anpec, 2016. p. 1-20.

SILVA, Denise Rodrigues da; AVILA, Henrique de Azevedo; TORRES, Renata Cesar. Precursores teóricos do modelo de internacionalização de Uppsala: a contribuição de Penrose, Cyert & March e Aharoni. *In*: ENCONTRO DA ANPAD, 34., 2010, Rio de Janeiro. **Anais [...]** Rio de Janeiro: Anpad, 2010. p. 1-17.

SILVA, Luciana Acioly da. **Brasil, China e Índia**: o investimento direto externo nos anos noventa. 2004. 245 f. Tese (Doutorado em Economia Aplicada) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2004. Disponível em:

<http://repositorio.unicamp.br/jspui/handle/REPOSIP/285421>. Acesso em: 02 abr. 2020.

STOCKER, Fabricio; JHUNIOR, Ronaldo de Oliveira Santos. **Teorias de internacionalização e redes organizacionais**: uma análise sobre a complementaridade teórica. **Revista Linceu**, São Paulo, v. 8, n. 1, p.6-26, jun. 2018.

SUCCAR, João Mendes. **A teoria da internalização como teoria geral para o investimento direto no exterior**: o caso medical systems. 2010. 51 f. Monografia (Graduação em Economia) - Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2010. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/2223/1/JMSuccar.pdf>. Acesso em: 02 abr. 2020.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT - UNCTAD. **World investment report**. Geneva, 2014.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT - UNCTAD. **World investment report**. Geneva, 2017.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT - UNCTAD. **World investment report**. Geneva, 2018.

VERNON, Raymond. International investment and international trade in the product cycle. **Quarterly Journal of Economics**, Cambridge, v. 80, n. 2, p. 190-207, 1966.

VERNON, Raymond. The product cycle hypothesis in a new international environment. **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, [s.l.], v.41, 1979.

WALSH, James P.; YU, Jiangyan. **Determinants of foreign direct investment: a sectoral and institutional approach**. A sectoral and institutional approach. Washington, 2010. (IMF working paper, WP/10/187). Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10187.pdf>. Acesso em: 30 out. 2020.

WHITELOCK, Jeryl. Theories of internationalisation and their impact on market entry. **International Marketing Review**, Bradford, v. 19, n. 4, p. 342-347, 2002.

YANO, Nina Machado; MONTEIRO, Marley Modesto. Mudanças institucionais na década de 1990 e seus efeitos sobre a produtividade total dos fatores. *In*: ANPEC, 36., 2008, Salvador. **Anais [...]**. Salvador: Anpec, 2008. p. 1-21.