

Determinantes do investimento direto externo para economias em desenvolvimento e em transição entre 1996 e 2012. Existem diferenças para a América Latina e o Caribe?

Determinants of the foreign direct investment for development and transition countries from 1996 to 2012. Are there differences in the Latin America and Caribbean?

Alexandre Ricardo Dias¹

Banco do Brasil S.A., Brasil
alexandrericardodias@gmail.com

Silvio Hong Tiing Tai²

Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Brasil
silviotai@gmail.com

Resumo. O objetivo deste artigo é analisar os determinantes dos fluxos de Investimento Direto Externo (IDE) para os países em desenvolvimento e em transição e testar se existem diferenças para os países da América Latina e do Caribe. São utilizados dados em painel para 116 países no período entre 1996 e 2012, sendo 25 pertencentes à América Latina e ao Caribe. Os resultados mostram que as principais variáveis determinantes são o tamanho do mercado interno, o crescimento econômico e a abertura comercial. Assim, com base nesses resultados, para os países em desenvolvimento e em transição, o artigo apresenta, como estratégias principais, por parte das empresas multinacionais, a busca por mercado, eficiência e recursos. Enquanto isso, para os países da América Latina e do Caribe, predominam a busca por mercado e eficiência.

Palavras-chave: Investimento Direto Externo, América Latina e Caribe, dados em painel.

Abstract. The purpose of this article is to analyze the determinants of Foreign Direct Investment flows (FDI) to developing countries and in transition and test whether there are differences for the Latin American countries and the Caribbean. Panel data were used for 116 countries in the period between 1996 and 2012, 25 belonging to Latin America and the Caribbean. The results show that the main determinant variables are the size of the internal market, economic growth and trade liberalization. Thus, based on these results, for developing countries and in transition, the article presents as main strategies used by multinational companies the search for market efficiency and resources, whereas, the search for market and efficiency is predominant for the countries of Latin America and the Caribbean.

Keywords: Foreign Direct Investment, Latin America and Caribbean, panel data.

JEL Classification: F23.

¹ Banco do Brasil S.A. Av. Teresópolis, 3445, 90870-001, Porto Alegre, RS, Brasil.

² Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul. Av. Ipiranga, 6681, 90619-900, Porto Alegre, RS, Brasil.

Introdução

Nas últimas décadas, especialmente a partir da década de 1990, a economia mundial passou por rápidas transformações que permitiram uma integração econômica sem precedentes. Diferentes fatores, como maior abertura comercial e financeira, criação de blocos econômicos e evolução nos transportes e nas comunicações, contribuíram para esse processo de mudanças. Estas vieram alinhadas às necessidades de as empresas multinacionais expandirem seu controle e sua produção em escala global por meio do Investimento Direto Externo (IDE).

Em 2010, pela primeira vez, os fluxos de Investimento Direto Externo (IDE) para os países em desenvolvimento e em transição foram maiores do que os fluxos para os países desenvolvidos (UNCTAD, 2011) – fato que também se repetiu nos anos de 2011, 2012 e 2013.³ Isso não aconteceu por acaso. Em um cenário de menor crescimento das economias desenvolvidas, as economias em desenvolvimento e em transição apresentaram condições mais atraentes para a realização de IDE. Alguns fatores contribuíram para a atratividade dessas economias, como, por exemplo, maior crescimento, aumento do mercado consumidor, abertura comercial, custos de produção mais baixos e a possibilidade de exploração de recursos naturais.

Nesse sentido, destacam-se os países em desenvolvimento da América Latina e do Caribe, bastante carentes por investimentos, que tiveram sua participação relativa nos fluxos mundiais de IDE, saltando de 4,30%, em 1990, para 18,05%, em 2012 (UNCTAD). De acordo com a United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD (2005) e Ramirez (2010), o processo de crescimento dos investimentos ocorreu em dois períodos distintos: o primeiro, do início da década de 1990 até 1999, em um momento de maior abertura econômica, quando houve uma consolidação dos programas de privatização nessas regiões; e o segundo período, a partir de 2003-2004, em um momento de aumento da demanda e dos preços das *commodities* inter-

nacionais e também de aceleração do ritmo de crescimento.

É importante ressaltar que os países em desenvolvimento e em transição se beneficiam dos investimentos diretos estrangeiros de diversas maneiras. O fluxo de IDE é uma forma de acesso ao mercado internacional de capital, além de ser um vetor de tecnologia, de capacidade gerencial e um criador de empregos. O conhecimento dos determinantes do IDE é um importante subsídio na estratégia de desenvolvimento econômico, principalmente do ponto de vista dos formadores de política pública.

A participação cada vez maior das economias em desenvolvimento e em transição e das regiões da América Latina e do Caribe nos ingressos mundiais de IDE está acompanhada de uma literatura empírica bastante vasta sobre o tema, em que podem ser citados, entre outros, os trabalhos de Nonnenberg e Mendonça (2005), Campos e Kinoshita (2008), Asiedu (2002, 2006) e Bengoa e Sanchez-Robles (2003). Assim, o presente artigo busca contribuir para a análise do IDE, tendo como objetivo principal não só testar empiricamente os fatores determinantes dos fluxos de IDE para os países da América Latina e do Caribe, mas comparar os resultados com os mesmos determinantes para os países em desenvolvimento e em transição. Dessa forma, procura responder a seguinte questão: existem diferenças para a América Latina e o Caribe? Para isso, será analisado um painel de 116 países no período entre 1996 e 2012. Seguindo a literatura⁴, regressões em painel com efeitos aleatórios e efeitos fixos são testadas e a adequação dos efeitos fixos é verificada.

Para cumprir com esse objetivo, além desta introdução, serão apresentadas mais cinco seções. A segunda seção mostra um panorama dos fluxos mundiais e regionais de IDE. A terceira seção faz uma revisão de literatura teórica. A quarta seção apresenta uma revisão de literatura empírica. A quinta seção faz uma análise empírica, composta pela metodologia, pelas variáveis utilizadas e pela discussão dos resultados encontrados. E, finalmente, a última seção apresenta a conclusão.

³ Conforme dados disponíveis no *site* da UNCTAD.

⁴ Esses artigos citados apresentam diferentes metodologias e estimadores. Nonnenberg e Mendonça (2005) consideram o logaritmo dos IDEs em MQO e painéis com efeitos aleatórios e efeitos fixos. Campos e Kinoshita (2008) tomam o logaritmo da razão entre IDE e PIB em um “*system-GMM*”. Asiedu (2002, 2006) estima a razão do IDE sobre o PIB em MQO e painel com efeitos fixos. Finalmente, Bengoa e Sanchez-Robles (2003) consideram também a razão entre IDE e PIB com um estimador MQO. Alternativamente, ainda pode-se citar como exemplos o painel com efeitos aleatório *à la* Chamberlain e o painel com variáveis instrumentais.

Panorama recente do IDE

O IDE teve um papel relevante nas transformações pelas quais a economia mundial passou nas últimas duas décadas. O estoque mundial de entrada de IDE passou de US\$ 2,07 trilhões, em 1990, para US\$ 22,81 trilhões, em 2012 (UNCTAD, 2013). O IDE é caracterizado como uma forma de investimento de longo prazo capaz de atrair tecnologia, gerar fluxos de comércio, crescimento e melhorar a gestão de empresas, portanto, capaz de acelerar o processo de desenvolvimento de um determinado país ou região (Borensztein *et al.*, 1998; Cheng e Kwan, 2000; UNCTAD, 1999). Assim, pela necessidade de receber novos investimentos, muitos países flexibilizaram⁵ sua entrada, seja por meio de mudanças em suas legislações internas, seja diretamente com programas de privatização.

O Gráfico 1 mostra o rápido crescimento dos fluxos mundiais de IDE, distinguindo os países desenvolvidos em relação aos países em desenvolvimento e em transição a partir da década de 1980.⁶ De um fluxo total de US\$ 54,0 bilhões, em 1980, passou para mais de US\$ 207,4 bilhões, em 1990, US\$ 1,4 trilhões, no ano 2000, até chegar no valor máximo de

mais de US\$ 1,9 trilhões, em 2007. No período em análise, os países desenvolvidos receberam aproximadamente 62,43% dos ingressos mundiais totais, ficando os 37,56% restantes com os países em desenvolvimento e em transição.

Pelo Gráfico 1, é possível notar que, a partir de 2008, a participação relativa das economias em desenvolvimento e em transição se equiparou à participação relativa das economias desenvolvidas. A partir de 2010, a soma do IDE para esse grupo de países ultrapassa o IDE destinado para os países desenvolvidos. Apesar de não ser um crescimento contínuo, havendo variações de ano para ano, existe uma clara tendência de crescimento do IDE para esses países. As economias em desenvolvimento e em transição representam uma parcela cada vez mais importante na economia mundial, passando de uma participação no PIB mundial de 30,72%, em 1990, para 49,03%, em 2011.⁷

Conforme a UNCTAD (2005, 2011), a maior participação das economias em desenvolvimento e em transição nas transferências mundiais de IDE ocorreu em razão de um maior crescimento econômico, aumento do mercado consumidor, elevação dos preços das *commodities*, disponibilidade de recursos naturais, melhores fundamentos macroeconômicos, entre

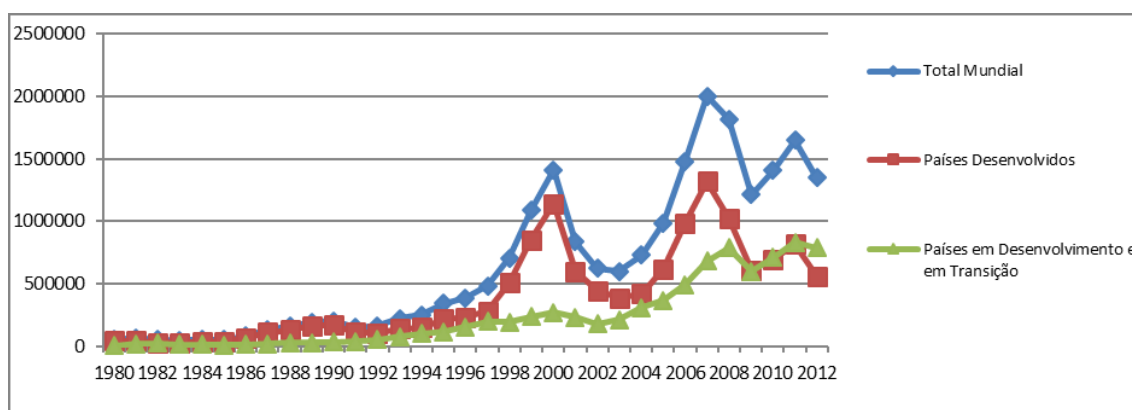


Gráfico 1. Fluxo de Ingressos Mundiais de IDE 1980-2012 (em bilhões de US\$ correntes).

Graph 1. FDI World Inflows from 1980 to 2012 (current US\$ billions).

Fonte: Os autores, com base em UNCTAD.

⁵ De 1991 até 2003, foram adotadas 1.885 mudanças regulatórias sobre IDE, sendo 1.771 (93,95%) com o objetivo de facilitar sua entrada (UNCTAD, 2004).

⁶ No presente artigo, a diferenciação entre países desenvolvidos, países em desenvolvimento e países em transição segue a mesma da UNCTAD: Os países desenvolvidos são os países membros da OCDE (exceto Chile, México, Coreia e Turquia), mais os novos membros da União Europeia que não são membros da OCDE, além de Andorra, Bermuda, Liechtenstein, Mônaco e San Marino. Os países em transição são os países do sudeste da Europa, dos Estados Independentes do Commonwealth e a Geórgia. Os países em desenvolvimento são, em geral as economias não incluídas nas outras duas classificações (http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf).

⁷ PIB calculado pela Paridade do Poder de Compra pelo Fundo Monetário Internacional (FMI).

outros fatores. Pelo fato de as indústrias nos países desenvolvidos já estarem consolidadas, os países em desenvolvimento tornam-se mais atrativos para novos investimentos. Para manter sua competitividade, muitas empresas multinacionais buscam expandir sua produção para mercados com maior crescimento. Dessa forma, investindo nas economias em desenvolvimento e em transição, espera-se estimular vendas e racionalizar a produção, obtendo economias de escala e menores custos de produção. Como consequência desses fatores, as economias em desenvolvimento e em transição possuem fatia cada vez maior nos resultados das empresas multinacionais.⁸

Apesar de haver um crescimento do IDE para esses países, é importante destacar que sua distribuição se dá de forma desigual, tanto mundial quanto regionalmente. Entre os países em desenvolvimento e em transição no período 1990-2012, a China⁹ recebeu 28,13% do total de IDE. Com esse país, compoendo o grupo dos dez países que mais receberam IDE¹⁰, estão Brasil (6,73%), Cingapura (6,15%), Rússia (5,47%), México (4,88%), Índia (3,35%),

Arábia Saudita (2,52%), Chile (2,33%), Argentina (1,94%) e Turquia (1,76%). No mesmo período, os BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) receberam 44,43% do IDE para os países em desenvolvimento e em transição e 17% do IDE mundial.

Selecionando os sete maiores receptores de IDE (somente países em desenvolvimento) da África, Ásia, América Latina e do Caribe, a Tabela 1 deixa claro que os investidores buscam os maiores mercados e também países que possuem abundância em recursos naturais.

Com isso, muitos países acabam excluídos das transferências mundiais de IDE. Na África, somente Nigéria, Egito e África do Sul receberam quase 40% do IDE para aquele continente. Enquanto na Ásia, China, Hong Kong, Macau e Taiwan receberam, juntos, 51,47% do IDE. Na América Latina e no Caribe, apenas Brasil e México juntos receberam 40,85% do IDE para a região.

Acompanhando as economias em desenvolvimento e em transição, a América Latina e o Caribe apresentaram um rápido crescimento nos ingressos de IDE. A importância cada vez

Tabela 1. Participação relativa dos principais receptores de IDE por região (%), 1990-2012.

Table 1. FDI Inflow's Share of the Main Recipients by region (%), from 1990 to 2012.

País/ano	Média 1990-2012	País/ano	Média 1990-2012	País/ano	Média 1990-2012
Nigéria	15,17	China (1)	51,47	Brasil	23,66
Egito	12,47	Cingapura	11,26	México	17,19
África do Sul	11,03	Índia	6,14	Chile	8,19
Marrocos	5,93	Arábia Saudita	4,61	Argentina	6,83
Sudão	4,41	Turquia	3,22	Colômbia	4,99
Tunísia	4,28	Coreia do Sul	3,04	Peru	3,49
Argélia	4,18	Tailândia	2,90	Venezuela	2,10
Participação total na África	57,51	Participação total na Ásia (2)	82,68	Participação total na América Latina e Caribe (3)	66,47

Notas: (1) Somando China, Hong Kong, Macau e Taiwan. (2) Somando Ásia e Oriente Médio em um bloco único de países e excluindo Israel e Japão, que são considerados pela UNCTAD países desenvolvidos. (3) Sem incluir Bermuda (Ilhas Bermudas), que é considerado pela UNCTAD um país desenvolvido.

Fonte: Os autores, com base em UNCTAD.

⁸ Tomando como exemplos: Coca-Cola (45%), Toyota (68%), Unilever (36%), Nissan Motor (32%), Nestlé (19%), Honda Motor (26%) e Bayer (41%). Para as empresas listadas, os valores em percentual ao lado representam a participação das economias em desenvolvimento e em transição no total do lucro das mesmas para o ano de 2010 (UNCTAD, 2011).

⁹ Considerando o somatório de China, Hong Kong, Macau e Taiwan.

¹⁰ Entre parênteses, está a participação relativa de cada país entre os países em desenvolvimento e em transição. Todos os dados foram retirados da UNCTAD.

maior dessa região pode ser medida pela sua participação relativa nos investimentos, passando de uma participação de apenas 4,30% dos ingressos mundiais de IDE, em 1990, para 18,05%, em 2012. No entanto, de acordo com a Tabela 1, repetindo o que ocorreu nas demais regiões com economias em desenvolvimento e em transição, os fluxos de IDE para a região latino-americana também foram bastante concentrados. No período de 1990-2012¹¹, 66,47% dos investimentos ficaram apenas com Brasil, México, Chile, Argentina, Colômbia, Peru e Venezuela.

Como pode ser visto no Gráfico 2 o fluxo de entrada de IDE para a América Latina e o Caribe foi marcado por dois períodos distintos. O primeiro período, que vai do início da década de 1990 até o ano 1999, quando o fluxo total de IDE passou de pouco mais de US\$ 8,9 bilhões, em 1990, para atingir os US\$ 104,5 bilhões, em 1999. A partir do ano 2000, o IDE começou a cair, chegando a US\$ 47,9 bilhões em 2003.

Nesse período, houve uma consolidação dos programas de privatização com fusões e aquisições sendo realizadas nos mais diversos setores (UNCTAD, 2005). Esse primeiro período terminou a partir de 2000/2001, com a crise na economia argentina, crise do setor de energia no Brasil, diminuição do crescimento nos

Estados Unidos e redução das privatizações, como no caso do próprio Brasil. Considerando o período de 1990-2002, o IDE ficou bastante concentrado em poucos países, com Brasil, México, Argentina e Chile, juntos, recebendo 69,29% do total de investimentos.

O segundo período se iniciou a partir de 2003-2004, com a recuperação dos ingressos de investimentos diretos devido ao aumento dos preços das *commodities*, maior crescimento da região latino-americana e recuperação da economia mundial. Nessa nova fase, interrompida por mais uma crise, dessa vez surgida no sistema financeiro norte-americano, o IDE ultrapassou os mais de US\$ 210,6 bilhões, em 2008, e US\$ 249,4 bilhões, em 2011. Nesse segundo período, ainda que concentrado em poucos países, ocorreram mudanças significativas na distribuição do IDE. No período de 2003-2012, Chile e Colômbia receberam, individualmente, mais investimento direto do que a Argentina e houve queda acentuada na participação da Venezuela, de 4,65% no período de 1990-2002 para apenas 1,01% em 2003-2012.

A distribuição dos fluxos de IDE para a América Latina e o Caribe respeitou as características dessas regiões, como, por exemplo, diferenças de dotação de recursos naturais, qualificação da mão de obra, posição geo-

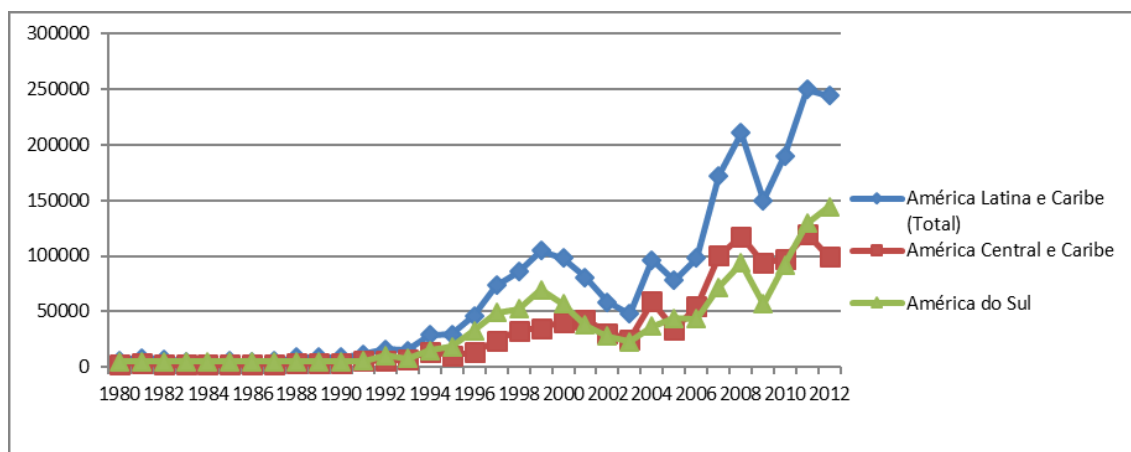


Gráfico 2. Fluxo de Ingressos de IDE para a América Latina e o Caribe 1990-2012 (em bilhões de dólares correntes).

Graph 2. FDI Inflow in the Latin America and Caribbean from 1990 to 2012 (current US\$ billions).

Fonte: Os autores, com base em UNCTAD.

¹¹ É importante observar que parte dos ingressos de IDE na região é destinada para paraísos fiscais. Somente Ilhas Virgens e Ilhas Cayman receberam 16,53% e 7,42%, respectivamente, do IDE para o período de 1990-2012. No presente artigo, estão sendo considerados os fluxos totais para a região incluindo esses países, e não está sendo considerado o IDE para Bermuda (Ilhas Bermudas), por ser classificado pela UNCTAD como um país desenvolvido.

gráfica e tamanho dos mercados internos. O Quadro 1 sintetiza as estratégias das empresas multinacionais na América Latina e no Caribe com os principais setores e países que receberam investimentos.

Tradicionalmente, a América Latina e o Caribe recebem IDE que busca recursos naturais, eficiência e ingresso em mercados (CEPAL, 2008). Conforme a CEPAL (2003, 2004, 2005, 2011), a busca por recursos naturais está concentrada no setor primário e principalmente na América do Sul, que possui maior abundância desses recursos. Já na América Central e no Caribe, ganham destaque os investimentos realizados com a estratégia de busca por eficiência, tendo como prioridade produzir com custos menores, aproveitando-se da mão de obra mais barata e da posição geográfica privilegiada, pela proximidade com o mercado dos Estados Unidos. Os principais setores são: automotivo, eletrônico e vestuário.

A busca por mercados de serviços foi a mais importante realizada na América Latina e no Caribe a partir da segunda metade da década de 1990 (CEPAL, 2004). Como apresentado no Quadro 1, dentro dessa estratégia, destacam-se diferentes setores, como Telecomunicações, Financeiro e Comércio Varejista. A maior abertura comercial e liberdade para investimentos externos permitiu que, principalmente por meio de fusões/aquisições e privatizações, houvesse uma maior participação estrangeira em setores antes dominados por empresas de capital nacional e estatal. Além disso, o crescimento econômico e a ampliação do consumo em massa tornam esses setores mais atrativos para receber esse tipo de investimento (CEPAL, 2013).

Um ponto importante destacado pela CEPAL (2012a, 2012b) é o baixo conteúdo tecnológico do IDE nessas regiões. No período de 2003-2011, apenas 6% dos investimentos dire-

Quadro 1. América Latina e Caribe: Estratégias das Empresas Multinacionais.

Chart 1. Latin America and Caribbean: Multinational Firms' Strategies.

Estratégia corporativa e setor	Busca de recursos naturais	Busca de mercado local (nacional e regional)	Busca de eficiência para conquista de outros mercados	Busca de ativos tecnológicos
Bens	Petróleo e gás: Comunidade Andina, Argentina e Trinidad e Tobago. Minério: Chile, Argentina e Comunidade Andina.	Automotivo: Mercosul. Química: Brasil. Indústria de alimentos: Argentina, Brasil e México. Bebidas: Argentina, Brasil e México. Tabaco: Argentina, Brasil e México.	Automotivo: México. Eletrônica: México e Bacia do Caribe. Vestuário: Bacia do Caribe e México.	-
Serviços	Turismo: México e Bacia do Caribe.	Finanças: México, Chile, Argentina, Venezuela, Colômbia, Peru, Brasil. Telecomunicações: Brasil, Argentina, Chile, Peru e Venezuela. Comércio varejista: Brasil, Argentina e México. Energia elétrica: Colômbia, Brasil, Chile, Argentina e América Central. Distribuição de gás: Argentina, Chile, Colômbia e Bolívia.	Serviços de administração: Costa Rica.	-

Fonte: CEPAL (2004).

tos em manufaturas foram em setores de alta tecnologia, e um terço foi para setores de tecnologia média-alta. Enquanto isso, na Ásia, no mesmo período, a China e os Tigres Asiáticos receberam 70% dos investimentos em setores de tecnologia alta e média-alta.

No período de 2003-2010, apenas 3% dos projetos mundiais de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) foram destinados para a América Latina e o Caribe, e, no ano de 2011, esse resultado chegou em 7,3%. A exceção da região latino-americana é o Brasil, que, em 2011, concentrou 4,9% do IDE mundial em P&D (principalmente no setor primário). São valores baixos, se comparados com a Ásia e o Pacífico, que receberam 45,7% dos projetos em 2003-2010 e 38,4% em 2011. Isso demonstra claramente que a América Latina e o Caribe não são destinos preferenciais em P&D (CEPAL, 2012b).

Revisão de literatura teórica¹²

A análise do IDE não possui uma teoria única. É um tema em constante estudo, que possui diferentes abordagens, mas que passam pela mesma ideia central de explicar por que as empresas multinacionais realizam esse tipo de investimento. A moderna análise do IDE começa com Hymer (1976). Esse autor observou que existem imperfeições de mercado e custos de transação, além de ter sido capaz de diferenciar o IDE do investimento em portfólio. Para Hymer (1976), a empresa multinacional estrangeira precisa obter vantagens compensatórias para que seus investimentos no exterior cubram os custos de ser uma nova empresa ingressando em um mercado já dominado por firmas locais.

Além de Hymer (1976), também ganham destaque na análise do IDE os trabalhos de Vernon (1966) e Buckley e Casson (2009). Para Vernon (1966), o produto possui um ciclo com três fases distintas: lançamento/inação, maturidade e padronização. Vernon (1966) mostrou que a produção não se encerra. Quando a etapa de padronização é alcançada, a produção é transferida para outro país (normalmente em desenvolvimento) onde são menores os custos de produção. Ao mesmo tempo em que isso ocorre, novos produtos são lançados, e o ciclo de produção se reinicia nos países desenvolvidos. Já para Buckley e Casson (2009), o IDE surge pela necessidade de as empresas

multinacionais internalizarem sua produção como forma de reduzir custos de transação.

Atualmente, a forma mais ampla de análise do IDE está nos diferentes trabalhos de Dunning (1988, 1993, 2000) que compõem seu Paradigma Eclético. Dunning reconhece que os mercados são imperfeitos por operarem com barreiras comerciais, intervenção governamental e apresentarem falhas de informação, assim como as empresas multinacionais possuem diferentes características e necessidades. Para Dunning (1988), a produção em outro país através do IDE dependerá do conjunto de três vantagens, denominadas OLI:

- vantagens de propriedade específicas da firma (*Ownership* – O);
- vantagens de localização (*Locational* – L);
- vantagens de internalização (*Internalization* – I).

As vantagens de propriedade são divididas entre vantagens próprias da firma, como ativos intangíveis e direitos de propriedade, inovação de produtos, sistemas de *marketing* e capital humano e vantagens próprias do grupo, como acesso a mercados, economias de escala e poder de barganha. Já as vantagens de localização dependem das diferenças entre o país de origem e destino do IDE, e são influenciadas pela dotação de recursos naturais, infraestrutura, custos com transportes e políticas comercial e industrial. Finalmente, as vantagens de internalização dependem da possibilidade de explorar e de se proteger de falhas e imperfeições de mercado.

Assim, é importante a redução de custos de transação com contratos, intervenção governamental, proteção da tecnologia e do conhecimento. Ou seja, principalmente diminuir as incertezas e garantir maior segurança em relação à possibilidade de realização de IDE. Se a empresa multinacional possuir as três vantagens, ela realiza o investimento direto no exterior. Se a empresa não possuir vantagens de localização, pode entrar em outro mercado exportando; e se somente possuir vantagens de propriedade, ela fornece uma licença para produção no exterior.

Com base nesse paradigma, Dunning (2000) argumenta que as empresas multinacionais possuem quatro estratégias diferentes para realizar o IDE: *Market-seeking* (busca de mercado), *Resource-seeking* (busca de recur-

¹² Uma ampla revisão teórica sobre o IDE pode ser vista em Faeth (2009).

sos), *Efficiency-seeking* (busca de eficiência) e *Asset-seeking* (busca por ativos).

A primeira estratégia, *Market-seeking*, busca ampliar espaço no mercado hospedeiro, sendo realizada principalmente por meio de fusões e aquisições. Depende do tamanho do mercado e de seu crescimento. Com essa forma de ingresso, a empresa multinacional pode também aproveitar-se da integração regional de diferentes países.

A estratégia de *Resource-seeking* tem como objetivo obter recursos específicos para a produção, principalmente de matérias-primas, além de mão de obra com custos baixos.

Na terceira estratégia, denominada *Efficiency-seeking*, a empresa multinacional utiliza diferentes mercados para obter redução de custos, ganhos de escala e maior racionalização na sua produção.

Por último, a estratégia *Asset-seeking* será realizada principalmente através de fusões e aquisições, pois, por meio dessas, a empresa multinacional passa a adquirir ativos já existentes de outras empresas, como tecnologia, estrutura física e capacidade empresarial.

Compreende-se, dessa forma, que a realização do IDE vai depender de um contexto que envolve as vantagens OLI e a estratégia da empresa multinacional para realizar o investimento. Posteriormente, será com base no paradigma eclético que serão analisados os determinantes do IDE para os países em desenvolvimento e em transição e os países da América Latina e do Caribe.

Trabalhos empíricos

O aumento dos fluxos mundiais de IDE nas últimas décadas foi acompanhado por uma vasta literatura empírica que busca analisar quais são os seus determinantes. Na presente revisão, dá-se preferência para a análise daquelas variáveis que serão testadas posteriormente na parte empírica do artigo, em que as variáveis escolhidas referem-se às características (fatores locais) dos países hospedeiros dos investimentos.¹³

Assim, é possível citar o crescimento econômico e o tamanho do mercado interno como variáveis importantes na atração de IDE. Para medir o crescimento econômico, Nonnenberg

e Mendonça (2005) utilizaram o crescimento médio do PIB nos últimos cinco anos e encontraram efeitos positivos com os fluxos de IDE. Mohamed e Sidiropoulos (2010)¹⁴ e Amal e Seabra (2007) utilizaram o crescimento anual do PIB. No primeiro trabalho, o resultado foi positivo, mas, no segundo, tanto analisando quinze economias emergentes quanto sete da América Latina, essa variável não foi significativa. O que reforça os resultados encontrados no presente artigo.

O tamanho do mercado pode ser medido de diferentes formas. Chakrabarti (2001) destaca que o PIB *per capita* pode ser utilizado como medida do nível de renda, enquanto o PIB absoluto mede o tamanho de toda a economia. Os resultados de Chakrabarti (2001) dão suporte para o PIB *per capita* como a melhor variável para o tamanho do mercado. Enquanto isso, analisando economias da África subsariana, Asiedu (2006) encontrou uma relação positiva com o IDE utilizando o PIB corrente em logaritmo natural. Como será visto nos resultados, o PIB *per capita* foi a única variável significativa em todas as regressões.

Amal e Seabra (2007) utilizaram o PIB pela paridade do poder de compra defasado em um período, mas o resultado só foi significativo para países da América Latina. Para uma amostra de quinze economias emergentes, o resultado não foi significativo. Campos e Kinoshita (2008), ao utilizar a mesma variável¹⁵, encontraram uma relação negativa com os fluxos de IDE. Os autores defendem esse resultado com o argumento de que a produção de filiais do exterior no mercado local não tem necessariamente a intenção de vendas locais, mas elas podem servir como plataformas de exportação.

Economias em desenvolvimento e em transição, como o Brasil, têm um histórico de períodos de instabilidade político/econômica que, entre outros aspectos, afetam os níveis de preços, balanço de pagamentos e crescimento. Para atrair investimentos, muitas economias são obrigadas a adotar políticas macroeconômicas austeras que envolvem, por exemplo, controle da inflação. Portanto, uma economia com baixa inflação acaba representando uma economia estável. Dessa forma, a inflação é bastante utilizada como *proxy* para a estabilidade econômica.

¹³ Como observam Nonnenberg e Mendonça (2005), os fatores locais têm destaque na análise do IDE, pela dificuldade de obtenção de dados contendo informações sobre as características das firmas que investem em países em desenvolvimento.

¹⁴ Utilizando o PIB do ano anterior. Os autores chamam essa variável de expectativa de crescimento.

¹⁵ Sem estar defasada.

Para essa variável, espera-se uma relação negativa com os fluxos de IDE porque uma taxa de inflação menor representa maior estabilidade. Nonnenberg e Mendonça (2005), Asiedu (2006), Bengoa e Sanchez-Robles (2003), Mohamed e Sidiropoulos (2010) e Campos e Kinoshita (2008), todos utilizando a inflação como *proxy* para a estabilidade econômica, encontraram uma relação negativa como esperado¹⁶. Para Amal e Seabra (2007), tanto para países da América Latina como para economias emergentes, essa variável não foi significativa. Já neste estudo, além de uma relação negativa, foi encontrada também uma relação positiva entre inflação e IDE.

Com a estabilidade econômica, é importante destacar a importância da qualidade institucional na atração de investimentos. Nesse sentido, ganham destaque indicadores como controle da corrupção, qualidade do sistema judiciário e eficiência do governo, entre outros. Bénassy-Quéré *et al.* (2007) contribuem para a análise da importância das instituições e sua relação com o IDE por meio de dois modelos: um em painel, para 1985-2000, e outro *Cross-Section*, apenas para o ano 2000. Utilizando dados de estoques bilaterais de IDE, os autores encontraram evidências de que baixos níveis de burocracia e corrupção, um bom setor bancário (controle, competição e garantia de empréstimos) e boas instituições legais são determinantes positivos para receber IDE. Em compensação, a excessiva proteção local do mercado de trabalho e diferenças de “distância institucional”¹⁷ podem reduzir seus fluxos de ingresso.

Enquanto isso, os trabalhos de Globerman e Shapiro (2002), Daude e Stein (2007) e Busse e Hefeker (2007) são bastante significativos, pela ampla quantidade de países analisados e variáveis utilizadas. Para Globerman e Shapiro (2002), uma boa governança, com incentivo à competição em nível doméstico e internacional, um regime legal transparente e uma efetiva distribuição dos serviços do governo são variáveis importantes para atrair e realizar IDE. Daude e Stein (2007) destacam que boas instituições possuem efeitos positivos e significativos na atração de IDE. Já Busse e Hefeker (2007) demonstram que, dentro da qualidade institucional, fatores como o nível de estabilidade do governo, baixos níveis de corrupção e

tensões étnicas, além de um sistema legal imparcial, são importantes para atrair IDE. Os resultados encontrados neste artigo confirmam uma relação positiva da qualidade institucional na atração de IDE apenas para os países da América Latina e do Caribe.

Para a abertura econômica, dois resultados podem ser esperados: uma relação positiva, em que uma maior abertura atrai mais investimentos, e uma relação negativa, quando o IDE pode ser utilizado para ultrapassar barreiras comerciais. A abertura econômica foi medida por Asiedu (2002), Amal e Seabra (2007), Nonnenberg e Mendonça (2005) e Mohamed e Sidiropoulos (2010) por meio do resultado da soma das exportações e importações dividida pelo PIB. Todos os trabalhos encontraram resultados positivos para atrair IDE. Amal e Seabra (2007) encontraram um resultado positivo somente para países emergentes. Enquanto que, na sua análise para países da América Latina, essa mesma variável não foi significativa. Já Asiedu (2006) utilizou um indicador de abertura calculado pelo ICRG (*International Country Risk Guide*) que também apresentou uma relação positiva. No presente trabalho, os resultados encontrados confirmam a tese de que a abertura comercial funciona como um fator de atração de investimentos.

Além de abertura econômica e comercial, espera-se que, para atrair investimentos, um país tenha que apresentar uma boa infraestrutura, como estradas, portos, ferrovias e fornecimento de energia. Para uma amostra grande de países composta por economias em desenvolvimento e em transição, essa acaba sendo uma variável de difícil medida, pela falta de indicadores. Assim, são utilizados diferentes dados para tentar medir a relação da infraestrutura na atração de investimentos, o que acaba dificultando uma análise mais precisa dos resultados e possíveis comparações.

Nonnenberg e Mendonça (2005) não encontraram relação significativa para a infraestrutura utilizando como *proxy* o consumo *per capita* de energia. Asiedu (2002, 2006) e Mohamed e Sidiropoulos (2010) utilizaram a quantidade de linhas telefônicas por mil habitantes. Em Asiedu (2002), analisando países da África Subsaariana, essa variável não foi significativa assim como para Mohamed e Sidiropoulos (2010). Mas, para Asiedu (2002), na análise

¹⁶ Para Campos e Kinoshita (2008), analisando isoladamente uma amostra de 25 economias do Leste Europeu, essa variável não foi significativa.

¹⁷ Pode-se entender distância institucional como a diferença de qualidade das instituições dos países de origem e destino do IDE que está sendo realizado (Bénassy-Quéré *et al.*, 2007).

de países em desenvolvimento, e, em Asiedu (2006), essa variável foi significativa. Cheng e Kwan (2000), ao analisar 29 regiões/províncias chinesas, encontraram um resultado positivo utilizando a extensão total de estradas por extensão territorial total. Com os resultados do presente artigo, não foi possível confirmar plenamente a importância da infraestrutura na atração de IDE.

A qualidade da força de trabalho é importante na medida em que estão sendo observados países em desenvolvimento e em transição, muitos com produção intensiva em trabalho e de baixa tecnologia. Espera-se uma relação positiva do capital humano com o IDE pela necessidade de as empresas estrangeiras obterem mão de obra para seus negócios. A qualidade da mão de obra foi medida por Nonnenberg e Mendonça (2005) por meio da população, em idade correspondente, matriculada no ensino médio. O resultado obtido por esses autores foi positivo. Utilizando a taxa de alfabetização como *proxy* para o capital humano, Asiedu (2006) também encontrou uma relação positiva com os ingressos de IDE. Já Cheng e Kwan (2000) não encontraram resultados significativos para a China ao testar a qualidade da mão de obra por meio de indicadores de educação primária e secundária em diferentes níveis.¹⁸ Nosso artigo só consegue confirmar a importância da mão de obra para os países em desenvolvimento e em transição sem a presença dos países da América Latina e do Caribe. Para a amostra composta somente por esses países, essa variável não foi significativa.

Finalmente, uma das estratégias das empresas multinacionais para realizar IDE está na busca por países que possuem recursos naturais. Seja para produzir com custos menores, seja para adquirir insumos ou exportá-los. A relação positiva entre fluxos de IDE e recursos naturais acaba sendo comprovada principalmente com indicadores de exportações. A ideia comum de todos os(as) autores(as) é de que uma relação positiva com as variáveis testadas representa que o país possui recursos

naturais e esses atraem IDE. Deve ser observado que os resultados dependem bastante das características dos países que estão sendo analisados. No caso deste artigo, essas variáveis não apresentaram resultados significativos para a América Latina e o Caribe.

Mohamed e Sidiropoulos (2010), ao analisar 24 países em desenvolvimento e mais 12 países do norte da África e do Oriente Médio, encontraram uma relação positiva ao utilizar as exportações de combustíveis sobre o total de exportações de mercadorias. Asiedu (2006), ao analisar países da África subsaariana, também encontrou uma relação positiva utilizando a soma das exportações de combustíveis e minerais sobre o total de exportações. Campos e Kinoshita (2008) também encontraram resultado significativo quando analisaram países da América Latina e economias em transição juntas¹⁹, dessa vez com a soma das exportações de petróleo e gás natural sobre o total de exportações. Já Blanco (2012), somente com economias da América Latina, construiu quatro indicadores de exportações: *commodities* agrícolas, minerais (sem petróleo), petróleo e, por último, matérias-primas. Todos medidos sobre o PIB. Somente as exportações de matérias-primas tiveram significado positivo.

O Quadro 2 resume os trabalhos empíricos estudados. Para um resumo sobre variáveis, amostras, períodos, *proxies* e resultados desses trabalhos, veja o Apêndice A.

Metodologia, variáveis e resultados

Pela característica de tornar possível a análise de um mesmo indivíduo (pessoa, empresa, família, estado) ou grupo de indivíduos ao longo do tempo e pelo objetivo do presente artigo de analisar os determinantes do IDE para uma amostra composta por 116²⁰ países no período 1996 até 2012, a metodologia utilizada será de dados em painel.²¹ Para definir qual o modelo escolhido, entre efeitos fixos e efeitos aleatórios, será utilizado o teste de Hausman. Todos os resultados serão apresentados com erros padrões

¹⁸ Cheng e Kwan (2000) argumentam que, no início da abertura da China para o IDE, esse era destinado em parte para áreas sem grande capacidade em educação, como o sul da China, devido a políticas preferenciais e da proximidade geográfica com Hong Kong.

¹⁹ Isoladamente, essa variável só foi significativa para os países da América Latina.

²⁰ O conjunto de países está apresentado no Apêndice B.

²¹ A análise de dados em painel pode ser encontrada em diferentes manuais de econometria e artigos. A metodologia exposta segue: Baltagi (2008), Gujarati e Porter (2011), Maddala (2003), Marques (2000) e Wooldridge (2011). Baltagi (2008) lista diferentes vantagens em se trabalhar com essa metodologia, em que é possível citar: maior controle e consideração de heterogeneidade dos indivíduos; dados em painel oferecem mais informações, maior variabilidade, menos colinearidade entre as variáveis, mais graus de liberdade e maior eficiência; são mais adequados para estudar dinâmicas de ajustamento, como, por exemplo, o desemprego; e permitem construir e testar modelos de comportamento mais complicados, como mudanças de eficiência técnica.

Quadro 2. Resumo dos trabalhos empíricos analisados.**Chart 2.** Summary of the empirical studies.

Autor(es)/ano	Período	Amostra	Principais contribuições/conclusões
Nonnenberg e Mendonça (2005)	1975-2000	33 Economias em Desenvolvimento.	Variáveis significativas: tamanho e crescimento do PIB, escolaridade, abertura da economia, inflação. IDE não causa PIB. PIB causa IDE.
Mohamed e Sidiropoulos (2010)	1975-2006	12 Países do Oriente Médio e Norte da África 24 Países em Desenvolvimento	Para os países do Oriente Médio e Norte da África (objetivo da análise), o tamanho da economia e do governo (sinal negativo), recursos naturais e variáveis institucionais são importantes para atrair IDE. Também é importante remover barreiras comerciais e desenvolver o sistema financeiro.
Amal e Seabra (2007)	1987-2001 1984-2001	15 Economias Emergentes 7 Economias da América Latina	Na América Latina, predominam estratégias de busca de mercado interno (PIB e taxa de câmbio), enquanto, para países em desenvolvimento, predominam estratégias de busca por eficiência (comércio e liberdade econômica).
Chakrabarti (2001)	1994	135 Países	Destaca como variáveis principais na atração de IDE o tamanho do mercado e a abertura ao comércio.
Asiedu (2002)	1988-1997	32 Países da África subsaariana 39 países em desenvolvimento.	Existem diferenças na atração de IDE por parte dos países africanos em relação aos países em desenvolvimento.
Asiedu (2006)	1984-2000	22 Países da África subsaariana	São importantes na atração de IDE: o tamanho do mercado local, dotação de recursos naturais, boa infraestrutura, baixa inflação, sistema legal eficiente e ambiente para investimentos.
Bengoa e Sanchez-Robles (2003)	1970-1999	18 Economias da América Latina e Caribe	O IDE é positivamente correlacionado com o crescimento e necessita de estabilidade e liberdade econômica para ser atraído.
Bénassy-Quéré <i>et al.</i> (2007)	1985-2000	52 Países entre membros e não membros da OCDE.	Confirma a importância de boas instituições para atrair IDE. Observa a distância institucional como variável que influencia nos fluxos de IDE.
Globerman e Shapiro (2002)	1995-1997	144 Economias (Desenvolvidas, em Transição e em Desenvolvimento).	Boa governança com incentivo à competição é significativa para atrair e realizar IDE.
Daude e Stein (2007)	1982-2002	Estoque de IDE com origem em 34, países na sua maioria desenvolvidos, e destino para 152 países.	Boas instituições são significativas e positivas na atração de IDE, além de serem economicamente importantes.
Busse e Hefeker (2007)	1984-2003	83 Países em Desenvolvimento.	Confirmam a importância da qualidade institucional, por exemplo, um bom sistema legal e controle da corrupção, para atrair IDE.

Quadro 2. Continuação.**Chart 2.** Continuation.

Cheng e Kwan (2000)	1985-1995	29 regiões/províncias chinesas.	Variáveis significativas para atrair IDE: tamanho do mercado, boa infraestrutura e políticas de atração de IDE. Educação não foi significativa.
Campos e Kinoshita (2008)	1989-2004	19 Economias da América Latina 25 Economias do Leste Europeu	Para a região da América Latina, as reformas, principalmente envolvendo privatizações, foram positivas na atração de IDE.
Blanco (2012)	1986-2006	17 Países da América Latina	Efeitos de aglomeração, qualidade institucional e exportações de matérias-primas foram significativos para atrair IDE.

robustos. Os determinantes do IDE serão estimados por meio da equação a seguir²²:

$$\ln IDE_{it} = \beta_0 + \beta_1 PIB_{it} + \beta_2 \ln PIBPER_{it} + \beta_3 \ln EST_{(-1)it} + \beta_4 IN_{it} + \beta_5 AC_{it} + \beta_6 \ln EDU_{it} + \beta_7 \ln INFRA_{it} + \beta_8 EXPCOM_{it} + \beta_9 \ln REC_{it} + \beta_{10} WGI_{it} + \mu_{it}$$

em que a variável dependente $\ln IDE$ é o fluxo anual de IDE em logaritmo natural. As variáveis explicativas seguem da seguinte forma:

- *(PIB) Crescimento real anual do PIB*: será utilizado o crescimento real médio dos últimos três anos. Espera-se sinal positivo, porque um maior crescimento de um país ou região deve atrair mais IDE. Pode haver causalidade reversa entre *IDE* e *PIB*. Contudo, o teste sugerido por Wooldridge (2010, p. 285), não rejeita a hipótese nula de exogeneidade estrita dessas duas variáveis²³.
- *(lnPIBPER) Tamanho do mercado*: o tamanho do mercado será representado pelo PIB *per capita* (em logaritmo natural). Também é esperado sinal positivo para essa variável, pois mercados maiores devem atrair mais IDE.
- *(lnEST₍₋₁₎) Estoque de IDE*: o estoque de IDE defasado em um período (em logaritmo natural) foi incluído para testar se um maior estoque passado afeta os fluxos futuros de IDE. Quanto maior o estoque de IDE acumulado que um país possui, mais atraente esse país deve ser para os investidores externos, sinalizando melhores condições de investimento.
- *(IN) Estabilidade econômica*: para representar a estabilidade econômica, será utilizada a média da inflação nos últimos três anos (Índice de Preços ao Consumidor). Quanto maior a inflação, maior deve ser a instabilidade da economia, por isso é esperado sinal negativo para essa variável.
- *(AC) Abertura comercial*: para a abertura comercial, calculada pela soma das exportações e importações sobre o PIB com o resultado sendo multiplicado por 100, o sinal esperado pode ser positivo ou negativo. Espera-se um resultado positivo, pois, quanto mais aberta ao comércio for uma economia, mais atraente ela deve ser para receber IDE. Entretanto, o sinal pode ser negativo na medida em que o IDE pode ser utilizado como forma de ultrapassar barreiras comerciais.
- *(lnEDU) Qualificação da mão de obra*: como proxy para a qualidade da mão de obra, será utilizada a taxa de matrícula no segundo grau da população em idade correspondente (em logaritmo natural). Destaca-se que a qualidade dos trabalhadores é importante na decisão de investimento das empresas, sendo, dessa forma, esperado sinal positivo.
- *(lnINFRA) Infraestrutura*: a importância da infraestrutura será testada por meio do consumo *per capita* de energia elétrica (em logaritmo natural). Novamente é esperado sinal positivo, considerando que países com maior consumo *per capita* de energia devem possuir melhor infraestrutura.

²² O Apêndice C mostra um resumo das variáveis utilizadas com seus respectivos sinais esperados e fonte de dados.

²³ O p-valor para o PIB é de 0,222 e o p-valor para o PIB per capita é de 0,358. O teste foi realizado na amostra inteira.

- (EXPCOM) *Exportações de commodities*: esse indicador de exportações de *commodities*²⁴, sobre o total de exportações de bens e serviços, testa a possibilidade de as empresas multinacionais utilizarem países em desenvolvimento e em transição como plataforma de exportações para matérias-primas e produtos primários.
- (lnRECN) *Recursos naturais*: trata-se de um indicador do Banco Mundial que mede a soma dos ganhos que um país pode obter com petróleo, gás natural, carvão, minerais e florestas. Muitos dos países analisados possuem elevada abundância de recursos naturais, o que permite a esse indicador testar a importância desse fator na atração de IDE. A variável estará em logaritmo natural e espera-se sinal positivo.
- (WGI) *Variáveis institucionais*: as variáveis institucionais foram retiradas dos seis indicadores elaborados por Kaufmann *et al.* (2010)²⁵ apresentados pelo Banco Mundial. Esses indicadores, chamados de WGI (*Worldwide Governance Indicators*), formam uma boa medida da qualidade institucional de mais de 200 países desde

1996.²⁶ Cada indicador está em uma escala de -2,5 até +2,5, em que, quanto maior a escala, melhor o resultado do indicador avaliado. Dessa forma, para todas as variáveis, deve-se esperar uma relação positiva com os fluxos de IDE.²⁷

A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas dessas variáveis para toda a amostra.

A amostra de países foi separada em três grupos. O primeiro grupo contém os 116 países analisados. O segundo grupo conta com 91 países, pois foram excluídos os 25 países da América Latina e do Caribe (com o objetivo de eliminar os efeitos dessas regiões na amostra total de países em desenvolvimento e em transição). O terceiro grupo é composto pelos 25 países da América Latina e do Caribe. Assim, é possível a comparação dos resultados para os países da América Latina e do Caribe em relação à amostra com 91 países em desenvolvimento e em transição sem a presença dos países da América Latina e do Caribe.

Testes preliminares mostram que as seis variáveis institucionais apresentam elevada correlação. Então, por meio de análise de componente principal, foram todas agrupadas em

Tabela 2. Estatísticas descritivas.

Table 2. Descriptive Statistics.

Variáveis	Nº de obs.	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
Fluxo de IDE (lnIDE)	1899	5.940814	2.401068	-11.44116	11.72792
Crescimento (PIB)	1972	4.633893	5.226793	-19.66798	80.10915
Mercado (lnPIBPER)	1937	7.475785	1.438884	4.283959	11.44919
Estoque de IDE ₍₋₁₎ (lnEST)	1960	7.911427	2.272452	-1.347074	14.01992
Inflação (IN)	1963	47.10648	450.9176	-7.170528	8767.315
Abertura Comercial (AC)	1904	85.76682	54.71993	.3088029	562.0604
Mão de Obra (lnEDU)	1310	3.992328	.6293653	1.641884	4.800835
Infraestrutura (lnINFRA)	1380	6.739611	1.520354	2.987529	9.766753
Exp. de Com. (EXPCOM)	1890	40.73694	28.18289	.1815036	135.4697
Recursos Naturais (lnRECN)	1904	1.630071	2.002326	-7.485341	4.550083
Variáveis Institucionais (WGI)	1623	-1.26e-09	2.14766	-5.715344	6.462686

²⁴ Dados retirados da UNCTAD (SITC 0 + 1 + 2 + 3 + 4 + 68).

²⁵ Voz e Responsabilidade (VOZ), Estabilidade Política e Ausência de Violência (ESPO), Efetividade do Governo (EG), Qualidade Regulatória (QR), Lei e Ordem (LEI) e Controle da Corrupção (CORR).

²⁶ Os dados WGI são fornecidos a cada dois anos, de 1996 até o ano 2000, e, anualmente, a partir de 2002. Portanto, para os anos de 1997, 1999 e 2001, os dados não estão disponíveis. Para maiores informações, consultar Kaufmann *et al.* (2010).

²⁷ Pode-se observar o uso e tratamento dessas variáveis nos já citados artigos de Daude e Stein (2007) e Globerman e Shapiro (2002).

uma única variável (*WGI*). Essa nova variável vai representar a qualidade institucional das economias analisadas.

A Tabela 3 apresenta os resultados econômicos. Como a variável *lnEDU* possui uma

quantidade reduzida de dados, o que causa uma diminuição considerável na quantidade de observações do modelo – foi realizado um segundo grupo de estimações, de (4) a (6), sem a presença dessa variável.

Tabela 3. Resultados.

Table 3. Results.

	Total de Economias (116 países)	Economias em Desenvolvimento e em Transição (91 países)	América Latina e Caribe (25 países)	Total de Economias (116 países)	Economias em Desenvolvimento e em Transição (91 países)	América Latina e Caribe (25 países)
	(Efeitos Fixos)	(Efeitos Fixos)	(Efeitos Fixos)	(Efeitos Fixos)	(Efeitos Fixos)	(Efeitos Fixos)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Variáveis	<i>lnIDE</i>	<i>lnIDE</i>	<i>lnIDE</i>	<i>lnIDE</i>	<i>lnIDE</i>	<i>lnIDE</i>
<i>PIB</i>	0.0647*** (0.0169)	0.0744*** (0.0190)	0.0310 (0.0242)	0.0581*** (0.0145)	0.0641*** (0.0164)	0.0217 (0.0186)
<i>lnPIBPER</i>	1.065*** (0.214)	1.374*** (0.212)	0.694* (0.397)	0.821*** (0.182)	1.294*** (0.203)	1.058*** (0.338)
<i>lnEST₍₋₁₎</i>	0.224* (0.114)	0.109 (0.119)	0.100 (0.224)	0.393*** (0.0832)	0.147* (0.0816)	0.0108 (0.140)
<i>IN</i>	0.000258 (0.000361)	0.000265 (0.000372)	0.0131 (0.0143)	0.000151*** (2.76e-05)	0.000110*** (2.61e-05)	-0.000320* (0.000172)
<i>AC</i>	0.0136*** (0.00278)	0.0146*** (0.00299)	0.0199*** (0.00658)	0.00472 (0.00358)	0.0141*** (0.00370)	0.00107 (0.00192)
<i>lnEDU</i>	0.430 (0.316)	0.706** (0.326)	-0.401 (0.678)	-----	-----	-----
<i>lnINFRA</i>	-0.321 (0.328)	-0.611* (0.340)	0.972* (0.470)	0.0646 (0.187)	-0.106 (0.212)	0.668 (0.579)
<i>EXPCOM</i>	-0.0174** (0.00811)	-0.0217** (0.0104)	-0.00825 (0.0109)	-0.0147** (0.00734)	-0.0128 (0.00909)	-0.0162** (0.00740)
<i>lnRECN</i>	0.0505 (0.0733)	0.0833 (0.0786)	-0.0762 (0.0950)	0.209** (0.100)	0.240* (0.142)	0.0776 (0.112)
<i>WGI</i>	0.149 (0.108)	-0.00346 (0.111)	0.500*** (0.139)	0.198* (0.1000)	-0.00330 (0.113)	0.476*** (0.106)
Constante	-3.916** (1.744)	-4.401** (2.075)	-5.694* (2.770)	-3.885*** (1.082)	-5.080*** (1.411)	-5.775** (2.689)
Observações	701	504	196	994	730	263
R-quadrado	0.510	0.535	0.494	0.515	0.531	0.476

Notas: (*), (**), (***) indicam que os parâmetros estimados são estatisticamente significativos aos níveis de 10%, 5% e 1% respectivamente. Entre parênteses, está o valor do erro padrão de cada variável. Regressão realizada com erros padrões robustos.

Para definir qual a adequação do modelo, o Teste de Hausman foi realizado. Com um nível de significância de 5%, foi possível rejeitar a hipótese nula de efeitos aleatórios. Assim, dá-se preferência pelas regressões com efeitos fixos (resultados no Apêndice D). Pelo Teste de Wald modificado para regressões com efeitos fixos, foi confirmada a presença de heterocedasticidade nas três amostras de países (resultados no Apêndice E). Portanto, as regressões foram realizadas com erros padrões robustos.

Como pode ser observado nos resultados, os dois grupos de regressões apresentaram diferenças. As regressões nº (1), nº (2) e nº (3) foram realizadas com a presença da variável *lnEDU*, e as regressões nº (4), nº (5) e nº (6) sem essa variável. Em ambos os modelos, o coeficiente do PIB foi significativo para os países em desenvolvimento e em transição, confirmando os resultados de Nonnenberg e Mendonça (2005) e Mohamed e Sidiropoulos (2010). Mas não foi significativo nos dois modelos para os países da América Latina e do Caribe. Para essas regiões, esse mesmo resultado foi obtido também por Amal e Seabra (2007).

Conforme dados do FMI, no período de 1996-2012, o crescimento médio do PIB para os países em desenvolvimento e em transição (incluindo América Latina e Caribe) foi de 5,87% a.a., enquanto que, na América Latina e no Caribe, o crescimento médio no mesmo período foi de 3,32% a.a. Portanto, é possível observar como característica dessa variável uma relação mais significativa associada a maiores taxas de crescimento.

O tamanho do mercado (PIB *per capita*) teve o sinal esperado e foi a única variável que apresentou um coeficiente significativo em todas as regressões. Isso confirma a importância dessa variável na atração de IDE. Já o estoque acumulado de IDE, apesar de ter sempre sinal positivo, não teve plenamente o resultado esperado. Essa variável só foi significativa ao nível de 10% na regressão nº (1). No segundo modelo, com um número maior de observações, foi significativa com 1% na regressão nº (4), para todos os países, e com 10% na regressão nº (5) para os países em desenvolvimento e em transição sem América Latina e Caribe. Nas regressões para os países da América Latina e Caribe, essa variável nunca foi significativa.

A estabilidade econômica (*IN*) só foi significativa no segundo grupo de regressões. Mesmo assim, com o sinal esperado somente para os países da América Latina e do Caribe, como em Bengoa e Sanchez-Robles (2003). Nas de-

mais regressões, diferentemente de Nonnenberg e Mendonça (2005) e Campos e Kinoshita (2008), o resultado foi significativo, com sinal positivo. Essa variável foi incluída com o objetivo de testar se a estabilidade econômica atrai ou não IDE. Como muitos países analisados apresentam índices elevados de inflação com fluxo crescente de IDE, pode-se compreender dessa forma o sinal positivo dessa variável.

A abertura comercial (*AC*) foi significativa em todos os resultados do primeiro grupo de regressões e significativa somente na segunda regressão do segundo grupo de regressões. Todos os resultados tiveram sinal positivo. Isso indica que uma maior abertura comercial implica em ingressos maiores de IDE, como em Asiedu (2002), Nonnenberg e Mendonça (2005) e Mohamed e Sidiropoulos (2010).

Como citado na revisão empírica, a qualificação da mão de obra (*lnEDU*) pode ser medida de diferentes formas. Essa variável só é significativa para os países em desenvolvimento sem a presença dos países da América Latina e Caribe. Para o total de países, na regressão nº (1), essa variável é positiva, mas não significativa; e, para os países da América Latina, na regressão nº (3), o resultado não foi significativo, e o coeficiente apresentou sinal negativo. Isso mostra que a inclusão dos países da América Latina e do Caribe na amostra total de países afeta negativamente o resultado do coeficiente dessa variável. Isso sinaliza que a qualificação da mão de obra não é uma variável importante na decisão de realização de IDE por parte das empresas multinacionais na região. Alternativamente, considerando os fluxos crescentes de IDE para a América Latina e o Caribe no período analisado, mesmo com uma mão de obra de baixa qualidade, essa região consegue atrair investimentos.

A infraestrutura representada pelo consumo *per capita* de energia elétrica só foi significativa no primeiro grupo de regressões, mas com o sinal esperado somente na regressão nº (3). A escolha dessa *proxy* para a qualidade da infraestrutura pode ser inadequada. Para Nonnenberg e Mendonça (2005), essa mesma *proxy* também não havia sido significativa.

É interessante notar que a variável de exportação de *commodities EXPCOM* sempre teve sinal negativo. Apesar do aumento dos preços das *commodities*, não ficou confirmada uma especialização nesse tipo de exportação. O sinal negativo para essa variável mostra que, em contrapartida, ocorreram aumentos das exportações de outros produtos. Com essa variável,

a importância dos recursos naturais só pôde ser observada no segundo modelo nas regressões nº (4) e nº (5), não sendo significativa para os países da América Latina e do Caribe.

A qualidade institucional mostrou-se bastante significativa na relação com o IDE para os países da América Latina e do Caribe. Isso não quer dizer que a qualidade institucional da região seja boa. Talvez seja apenas suficiente para permitir o ingresso de investimentos. Muitos dos países da região, como o Brasil, por exemplo, possuem dados institucionais ruins. Já nos demais resultados, essa variável só foi significativa na regressão nº (4). É importante destacar que, dentro da amostra analisada, existem 50 países da África, além de países do Oriente Médio e Ásia que possuem notas muito baixas nos indicadores WGI utilizados.

Esses resultados indicam a existência de diferenças nas variáveis determinantes dos fluxos de entrada de IDE na comparação entre América Latina e Caribe com os países em desenvolvimento e em transição. Na América Latina e no Caribe, a importância do tamanho do mercado interno e estabilidade econômica demonstram uma estratégia de busca por mercado (*Market-seeking*) por parte das empresas multinacionais, enquanto que a abertura comercial e a infraestrutura mostram uma estratégia de busca por eficiência (*Efficiency-seeking*).

Enquanto isso, para os países em desenvolvimento e em transição, predominam estratégias de busca por mercados (*Market-seeking*), pela importância do mercado interno e crescimento, busca por eficiência (*Efficiency-seeking*), com abertura comercial e qualificação da mão de obra sendo significativas, e busca por recursos (*Resource-seeking*), pela relação positiva com os recursos naturais.

Considerações finais

A participação dos países em desenvolvimento e em transição nos fluxos mundiais de entrada de IDE tornou-se cada vez mais importante nas últimas décadas. Isso levou a um aumento da literatura empírica sobre o tema. Foi analisada uma amostra de 116 países, no período de 1996-2012, com o objetivo de testar se existem diferenças nos determinantes dos fluxos de entrada de IDE para os países da América Latina e do Caribe em relação aos demais países em desenvolvimento e em transição.

Os resultados mostram que essas diferenças existem. Para os países da América Latina e do Caribe, é possível dar destaque para o tamanho do mercado, abertura comercial, infraestrutura, estabilidade econômica e qualidade institucional. Com o tamanho do mercado e a estabilidade econômica sendo significativas, pode-se dizer que uma das estratégias das empresas multinacionais na região é a busca de mercado (*Market-seeking*), enquanto que a importância da abertura comercial e infraestrutura mostram uma estratégia de busca por eficiência (*Efficiency-seeking*).

A qualidade institucional foi positiva e significativa nos dois modelos apresentados. Apesar de ter avançado, a qualidade das instituições ainda é baixa na América Latina e no Caribe, mas pode ter sido suficiente para que os investidores externos considerem essas regiões para realizar seus investimentos. Considerando que as mudanças institucionais acontecem ao longo de vários anos, o curto período de tempo analisado (1996-2012) pode ser considerado uma das limitações do estudo. Assim, não é possível tirar conclusões mais profundas na relação entre instituições e ingressos de IDE.

Nos países em desenvolvimento e em transição (sem contar com os países da América Latina e do Caribe), predominam estratégias de busca de mercado (*Market-seeking*), pela importância do tamanho do mercado e do crescimento, busca por eficiência (*Efficiency-seeking*), pela relação positiva com a abertura comercial e qualidade da mão de obra e, finalmente, busca por recursos (*Resource-seeking*), pela relação positiva com os recursos naturais.

Apesar do continente latino-americano ser rico em recursos naturais, não foi possível comprovar a importância dessa variável na atração de IDE. Os resultados mostram como a estabilidade econômica e a abertura comercial são importantes na busca por investimentos e, assim, também para o desenvolvimento da região. O PIB e o nível de educação não apresentaram impactos significativos no fluxo de IDE para a América Latina e o Caribe, apesar de essas variáveis serem estatisticamente importantes na determinação dos IDEs nos países em desenvolvimento e em transição. Para pesquisas futuras, com o objetivo de análises mais aprofundadas, pode ser importante a distinção de outras regiões como África, Ásia e Oriente Médio, para fazer comparações regionalizadas com os países da América Latina e do Caribe.

Referências

- AMAL, M.; SEABRA, F. 2007. Determinantes do Investimento Direto Externo (IDE) na América Latina: uma perspectiva institucional. *Revista da Anpec*, 8(2):231-247.
- ASIEDU, E. 2006. Foreign Direct Investment in Africa: The Role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability. *The World Economy*, 29(1):63-77. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-9701.2006.00758.x>
- ASIEDU, E. 2002. On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different? *World Development*, 30(1):107-119. [http://dx.doi.org/10.1016/S0305-750X\(01\)00100-0](http://dx.doi.org/10.1016/S0305-750X(01)00100-0)
- BALTAGI, B.H. 2008. *Econometric Analysis of Panel Data*. 4ª ed., West Sussex, John Wiley & Sons Ltd., 351 p.
- BÉNASSY-QUÉRÉ, A.; COUPET, M.; MAYER, T. 2007. Institutional Determinants of Foreign Direct Investment. *The World Economy*, 30(5):764-782. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-9701.2007.01022.x>
- BENGOA, M.; SANCHEZ-ROBLES, B. 2003. Foreign direct investment, economic freedom and growth: new evidence from Latin America. *European Journal of Political Economy*, 19(3):529-545. [http://dx.doi.org/10.1016/S0176-2680\(03\)00011-9](http://dx.doi.org/10.1016/S0176-2680(03)00011-9)
- BLANCO, L.R. 2012. The Spatial Interdependence of FDI in Latin America. *World Development*, 40(7):1337-1351. <http://dx.doi.org/10.1016/j.worlddev.2012.02.003>
- BORENSZTEIN, E.; DE GREGORIO, J.; LEE, J.-W. 1998. How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*, 45(1):115-135. [http://dx.doi.org/10.1016/S0022-1996\(97\)00033-0](http://dx.doi.org/10.1016/S0022-1996(97)00033-0)
- BUCKLEY, P.J.; CASSON, M. 2009. The internalization theory of the multinational enterprise: A review of the progress of a research agenda after 30 years. *Journal of International Business Studies*, 40:1563-1580. <http://dx.doi.org/10.1057/jibs.2009.49>
- BUSSE, M.; HEFEKER, C. 2007. Political risk, institutions and foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*, 23(2):397-415. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2006.02.003>
- CAMPOS, N.F.; KINOSHITA, Y. 2008. Foreign Direct Investment and Structural Reforms: Evidence from Eastern Europe and Latin America. *International Monetary Fund*, Working Paper 08/26. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2008/strureform/pdf/foreign.pdf>. Acesso em: 08/2012.
- CEPAL. 2013. *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*. Naciones Unidas. Santiago, Chile. Disponível em: <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/36805>. Acesso em: 06/2014.
- CEPAL. 2012a. *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*. Naciones Unidas. Santiago, Chile. Disponível em: <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/1151>. Acesso em: 06/2014.
- CEPAL. 2012b. *O investimento estrangeiro: Oportunidades para impulsionar uma relação renovada*. Nações Unidas. Santiago, Chile. Disponível em: <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/3088>. Acesso em: 06/2014.
- CEPAL. 2011. *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*. Naciones Unidas. Santiago, Chile. Disponível em: <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/1146>. Acesso em: 06/2014.
- CEPAL. 2008. *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*. Naciones Unidas. Santiago, Chile. Disponível em: <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/1138>. Acesso em: 06/2014.
- CEPAL. 2005. *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*. Naciones Unidas. Santiago, Chile. Disponível em: <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/1130>. Acesso em: 06/2014.
- CEPAL. 2004. *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*. Naciones Unidas. Santiago, Chile. Disponível em: <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/1128>. Acesso em: 06/2014.
- CEPAL. 2003. *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*. Naciones Unidas. Santiago, Chile. Disponível em: <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/1126>. Acesso em: 06/2014.
- CHAKRABARTI, A. 2001. The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions. *Kyklos*, 54(1):89-114. <http://dx.doi.org/10.1111/1467-6435.00142>
- CHENG, L.K.; KWAN, Y.K. 2000. What are the determinants of the location of foreign direct investment? The Chinese experience. *Journal of International Economics*, 51(2):379-400. [http://dx.doi.org/10.1016/S0022-1996\(99\)00032-X](http://dx.doi.org/10.1016/S0022-1996(99)00032-X)
- DAUDE, C.; STEIN, E. 2007. The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment. *Economics and Politics*, 19(3):317-344. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-0343.2007.00318.x>
- DUNNING, J.H. 2000. The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review*, 9(2):163-190.
- DUNNING, J.H. 1993. *The globalization of business: The challenge of the 1990s*. London, Routledge, 467 p. [http://dx.doi.org/10.1016/S0969-5931\(99\)00035-9](http://dx.doi.org/10.1016/S0969-5931(99)00035-9)
- DUNNING, J.H. 1988. The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. *Journal of International Business Studies*, 19(1):1-31. <http://dx.doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490372>
- FAETH, I. 2009. Determinants of Foreign Direct Investment – A Tale of Nine Theoretical Models. *Journal of Economics Surveys*, 23(1):165-196. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-6419.2008.00560.x>
- GLOBERMAN, S.; SHAPIRO, D. 2002. Global Foreign Direct Investment Flows: The Role of Governance Infrastructure. *World Development*, 30(11):1899-1919. [http://dx.doi.org/10.1016/S0305-750X\(02\)00110-9](http://dx.doi.org/10.1016/S0305-750X(02)00110-9)
- GREENE, W.H. 2003. *Econometric Analysis*. 5ª ed., Upper Saddle River, New Jersey, Prentice Hall, 1026 p.

- GUJARATI, D.N.; PORTER, D.C. 2012. *Econometria básica*. 5ª ed., Porto Alegre, AMGH Editora Ltda., 924 p.
- HYMER, S. 1976. *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. Cambridge, MIT Press, 253 p.
- KAUFMANN, D.; KRAAY, A.; MASTRUZZI, M. 2010. *The Worldwide Governance Indicators*. Methodology and Analytical Issues. World Bank, September. Disponível em: <http://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/WGI.pdf>. Acesso em: 06/2014.
- MADDALA, G.S. 2003. *Introdução à Econometria*. 3ª ed., Rio de Janeiro, LTC Editora, 345 p.
- MARQUES, L.D. 2000. *Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura*. Porto, Faculdade de Economia do Porto, 82 p.
- MOHAMED, S.E.; SIDIROPOULOS, M.G. 2010. Another Look at the Determinants of Foreign Direct Investment in Mena Countries: An Empirical Investigation. *Journal of Economic Development*, 35(2):75-95.
- NONNENBERG, M.J.B.; MENDONÇA, M.J.C. de. 2005. Determinantes dos Investimentos Diretos Externos em Países em Desenvolvimento. *Estudos Econômicos*, 35(4):631-655. <http://dx.doi.org/10.1590/s0101-41612005000400002>
- RAMIREZ, M.D. 2010. Economic and Institutional Determinants of FDI Flows to Latin America: A Panel Study. Trinity College Department of Economics, *Working Paper* 10-03. Disponível em: <http://internet2.trincoll.edu/repec/WorkingPapers2010/wp10-03.pdf>. Acesso em: 06/2014.
- UNCTAD. 2013. *World Investment Report: Global Value Chains: Investment and Trade for Development*. United Nations. New York and Geneva. Disponível em: <http://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=588>. Acesso em: 06/2014.
- UNCTAD. 2011. *World Investment Report: Non-Equity Modes of International Production and Development*. United Nations. New York and Geneva. Disponível em: <http://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=84>. Acesso em: 06/2014.
- UNCTAD. 2005. *World Investment Report: Transnational Corporations and the Internationalization of R&D*. United Nations. New York and Geneva. Disponível em: <http://unctad.org/en/pages/PublicationArchive.aspx?publicationid=693>. Acesso em: 06/2014.
- UNCTAD. 2004. *World Investment Report: The Shift Toward Services*. United Nations. New York and Geneva. Disponível em: <http://unctad.org/en/pages/PublicationArchive.aspx?publicationid=680>. Acesso em: 06/2014.
- UNCTAD. 1999. *World Investment Report: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*. United Nations. New York and Geneva. Disponível em: <http://unctad.org/en/pages/PublicationArchive.aspx?publicationid=652>. Acesso em: 06/2014.
- VERNON, R. 1966. International Investment and International Trade in the Product Cycle. *Quarterly Journal of Economics*, 80(2):190-207. <http://dx.doi.org/10.2307/1880689>
- WOOLDRIDGE, J.M. 2010. *Econometric Analysis of cross section and panel data*. 2ª ed., Cambridge, Massachusetts Institute of Technology Press, 735 p.
- WOOLDRIDGE, J.M. 2011. *Introdução à econometria: uma abordagem moderna*. 4ª ed., São Paulo, Cengage Learning, 701 p.

Submetido: 02/03/2015

Aceito: 26/06/2015

Apêndices

Apêndice A. Quadro resumo com os artigos analisados.

Appendix A. Summary of the references.

Variável	Autor(es)	Amostra	Período	Proxy	Resultado*
Crescimento da Economia	Nonnenberg e Mendonça (2005)	33 Economias em Desenvolvimento	1975-2000	Crescimento médio do PIB nos últimos 5 anos.	+
	Mohamed e Sidiropoulos (2010)	12 Países do Oriente Médio e Norte da África 24 Países em Desenvolvimento	1975-2006	Crescimento real do PIB do ano anterior.	+ +
	Amal e Seabra (2007)	15 Economias Emergentes 7 Economias da América Latina	1987-2001 1984-2001	Crescimento real do PIB	NS NS
Tamanho do Mercado	Chakrabarti (2001)	135 Países	1994	PIB <i>per capita</i> PIB total	+ (robusto) + (não robusto)
	Amal e Seabra (2007)	15 Economias Emergentes 7 Economias da América Latina	1987-2001 1984-2001	PIB calculado pela paridade do poder de compra defasado em 1 período.	NS +
	Asiedu (2006)	22 Países da África Subsaariana	1984-2000	PIB em logaritmo natural	+
	Campos e Kinoshita (2008)	19 Economias da América Latina 25 Economias do Leste Europeu	1989-2004	PIB calculado pela paridade do poder de compra (em logaritmo natural).	- -
Estabilidade Econômica	Nonnenberg e Mendonça (2005)	33 Economias em Desenvolvimento	1975-2000	Taxa de Inflação	-
	Asiedu (2006)	22 Países da África Subsaariana	1984-2000	Taxa de Inflação	-
	Bengoa e Sanchez-Robles (2003)	18 Economias da América Latina e Caribe	1970-1999	Taxa de Inflação	-
	Campos e Kinoshita (2008)	19 Economias da América Latina 25 Economias do Leste Europeu	1989-2004	Taxa de Inflação	- NS
	Mohamed e Sidiropoulos (2010)	12 Países do Oriente Médio e Norte da África 24 Países em Desenvolvimento	1975-2006	Taxa de Inflação	- -
	Amal e Seabra (2007)	15 Economias Emergentes 7 Economias da América Latina	1987-2001 1984-2001	Taxa de Inflação	NS NS

Apêndice A. Continuação.

Appendix A. Continuation.

Abertura Econômica	Asiedu (2002)	32 Países da África subsaariana 39 Países em desenvolvimento	1988-1997	(Exportações + Importações)/PIB	+ +
	Amal e Seabra (2007)	15 Economias Emergentes 7 Economias da América Latina	1987-2001 1984-2001	Exportações + Importações)/PIB	+ NS
	Nonnenberg e Mendonça (2005)	33 Economias em Desenvolvimento	1975-2000	(Exportações + Importações)/PIB	+
	Mohamed e Sidiropoulos (2010)	12 Países do Oriente Médio e Norte da África 24 Países em Desenvolvimento	1975-2006	(Exportações + Importações)/PIB	NS +
	Asiedu (2006)	22 Países da África Subsaariana	1984-2000	Indicador do ICRG.	+
Infraestrutura	Nonnenberg e Mendonça (2005)	33 Economias em Desenvolvimento	1975-2000	Consumo <i>per capita</i> de energia.	NS
	Asiedu (2002)	32 Países da África subsaariana 39 Países em desenvolvimento	1988-1997	Total de linhas telefônicas por mil habitantes.	NS +
	Asiedu (2006)	22 Países da África Subsaariana	1984-2000	Total de linhas telefônicas por mil habitantes.	+
	Mohamed e Sidiropoulos (2010)	12 Países do Oriente Médio e Norte da África 24 Países em Desenvolvimento	1975-2006	Total de linhas telefônicas por mil habitantes.	NS NS
	Cheng e Kwan (2000)	29 Regiões/Províncias Chinesas	1985-1995	Extensão total de estradas por km ² de extensão territorial.	+
Qualidade da mão de obra e capital humano	Nonnenberg e Mendonça (2005)	33 Economias em Desenvolvimento	1975-2000	População, em idade correspondente, matriculada no ensino médio.	+
	Cheng e Kwan (2000)	29 Regiões/Províncias Chinesas	1985-1995	Percentual da população com pelo menos educação primária ou secundária em diferentes níveis.	NS
	Asiedu (2006)	22 Países da África Subsaariana	1984-2000	Taxa de Alfabetização	+

Apêndice A. Continuação.

Appendix A. Continuation.

Recursos Naturais	Mohamed e Sidiropoulos (2010)	12 Países do Oriente Médio e Norte da África 24 Países em Desenvolvimento	1975-2006	Exportações de combustíveis sobre o total de exportações de mercadorias.	+ +
	Asiedu (2006)	22 Países da África Subsaariana	1984-2000	Soma de Combustíveis e Minerais sobre o total de exportações.	+
	Campos e Kinoshita (2008)	19 Economias da América Latina 25 Economias do Leste Europeu	1989-2004	Soma de Petróleo e Gás Natural sobre o total de exportações.	+ NS
	Blanco (2012)	17 Países da América Latina	1986-2006	Exportações de <i>commodities</i> agrícolas sobre o PIB. Exportações de minerais (sem petróleo) sobre o PIB. Exportações de petróleo sobre o PIB. Exportações de matérias-primas sobre o PIB.	NS NS NS +
Qualidade institucional					
Bénassy-Quéré <i>et al.</i> (2007)	52 Países entre membros e não membros da OCDE.		1985-2000	Confirma a importância de boas instituições (pouca corrupção e burocracia) para atrair IDE. Observa a distância institucional como variável que influencia nos fluxos de IDE.	
Globerman e Shapiro (2002)	144 Economias (Desenvolvidas, em Transição e em Desenvolvimento)		1995-1997	Boa governança com incentivo à competição é significativa para atrair e realizar IDE.	
Daude e Stein (2007)	Estoque de IDE com origem em 34, países na sua maioria desenvolvidos, e destino para 152 países.		1982-2002	Boas instituições são significativas e positivas na atração de IDE, além de serem economicamente importantes.	
Busse e Hefeker (2007)	83 Países em Desenvolvimento		1984-2003	Confirmam a importância da qualidade institucional, por exemplo, um bom sistema legal e controle da corrupção, para atrair IDE.	

Nota: (*) NS representa variável com resultado não significativo.

Apêndice B. Países analisados.**Appendix B.** Analyzed countries.

Continente/ Região	Países
África	África do Sul, Angola, Argélia, Benin, Botsuana, Burkina Faso, Burundi, Cabo Verde, Camarões, Chade, Costa do Marfim, Djibuti, Egito, Eritreia, Etiópia, Gabão, Gâmbia, Gana, Guiné, Guiné-Bissau, Guiné-Equatorial, Lesoto, Libéria, Líbia, Madagascar, Malawi, Mali, Marrocos, Maurício, Mauritânia, Moçambique, Namíbia, Níger, Nigéria, Quênia, República Centro-Africana, República Democrática do Congo, República do Congo, Ruanda, São Tomé e Príncipe, Senegal, Seychelles, Suazilândia, Sudão, Tanzânia, Togo, Tunísia, Uganda, Zâmbia, Zimbábue.
América Latina e Caribe	Antígua e Barbuda, Argentina, Barbados, Belize, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, El Salvador, Equador, Guatemala, Guiana, Haiti, Honduras, Jamaica, México, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, República Dominicana, Trinidad e Tobago, Uruguai, Venezuela.
Ásia e Oriente Médio	Arábia Saudita, Bahrein, Bangladesh, Brunei, Butão, Camboja, Cazaquistão, China, Cingapura, Coreia do Sul, Emirados Árabes, Filipinas, Hong Kong, Iêmen, Índia, Indonésia, Irã, Jordânia, Kuwait, Macau, Malásia, Mianmar, Mongólia, Nepal, Omã, Paquistão, Qatar, Síria, Sri Lanka, Tadjiquistão, Tailândia, Turcomenistão, Turquia, Uzbequistão, Vietnã.
Leste Europeu	Albânia, Armênia, Croácia, Geórgia, Rússia, Ucrânia.

Apêndice C. Variáveis utilizadas no modelo.**Appendix C.** Variables.

Variável dependente	Sinal esperado	Fonte
Log do Fluxo Anual de IDE (lnIDE)	-----	UNCTAD
Variáveis independentes	Sinal esperado	Fonte
Crescimento % médio (3 anos) do PIB (PIB)	Positivo	Banco Mundial
Log do PIB <i>per capita</i> (lnPIBPER)	Positivo	Banco Mundial
Log do estoque de IDE (lnEST ₍₋₁₎)	Positivo	UNCTAD
Inflação (IN)	Negativo	Banco Mundial
Abertura comercial (AC)	Positivo/Negativo	Banco Mundial
Log da qualificação da mão de obra (lnEDU)	Positivo	Banco Mundial
Log da infraestrutura (lnINFRA)	Positivo	Banco Mundial
Exportações de <i>commodities</i> (EXPCOM)	Positivo	UNCTAD
Log recursos naturais (lnRECN)	Positivo	Banco Mundial (Natural Resources Wealth)
Indicadores institucionais (WGI)	Positivo	Banco Mundial (Kaufmann <i>et al.</i> , 2010)

Apêndice D. Resultados do Teste de Hausman.
Appendix D. Hausman Test Results.

Resultados para as regressões com a variável lnEDU					
Total de Países		Total sem América Latina e Caribe		América Latina e Caribe	
χ^2_{10}	111.97	χ^2_{10}	106.50	χ^2_{10}	39.33
p-valor	0.0000	p-valor	0.0000	p-valor	0.0000
Resultados para as regressões sem a variável lnEDU					
Total de Países		Total sem América Latina e Caribe		América Latina e Caribe	
χ^2_9	86.05	χ^2_9	150.76	χ^2_9	124.11
p-valor	0.0000	p-valor	0.0000	p-valor	0.0000

Apêndice E. Resultados do Teste de Wald modificado para regressões com efeitos fixos.
Appendix E. Modified Wald Test Results for Fixed Effects Specification.

Resultados para as regressões com a variável lnEDU					
Total de Países		Total sem América Latina e Caribe		América Latina e Caribe	
χ^2_{77}	5142.81	χ^2_{85}	2093.63	χ^2_{19}	1115.23
p-valor	0.0000	p-valor	0.0000	p-valor	0.0000
Resultados para as regressões sem a variável lnEDU					
Total de Países		Total sem América Latina e Caribe		América Latina e Caribe	
χ^2_{98}	6014.24	χ^2_{85}	2567.02	χ^2_{82}	1145.43
p-valor	0.0000	p-valor	0.0000	p-valor	0.0000