UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

**Fatores de atração do investimento estrangeiro direto: o papel das
instituições de países em desenvolvimento**

Julia Albino
Orientador: Prof. Dr. Paulo Roberto Feldmann

**São Paulo
2019**

Prof. Dr. Vahan Agopyan
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Fábio Frezatti
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Moacir de Miranda Oliveira Junior
Chefe do Departamento de Administração

Prof. Dr. Eduardo Kazuo Kayo
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Administração

JULIA ALBINO

Fatores de atração do investimento estrangeiro direto: o papel das instituições de países em desenvolvimento

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Administração do Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Roberto Feldmann

Versão original

São Paulo

2019

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Ficha catalográfica
Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA
com os dados inseridos pelo(a) autor(a)

Albino, Julia .

Fatores de atração do investimento estrangeiro direto: o papel das instituições de países em desenvolvimento / Julia Albino. - São Paulo, 2019.

95 p.

Dissertação (Mestrado) - Universidade de São Paulo, 2019.
Orientador: Paulo Roberto Feldmann.

1. Investimento estrangeiro direto. 2. países em desenvolvimento. 3. Determinantes do IED. 4. Instituições . 5. Teoria Institucional. I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

AGRADECIMENTOS

Chegar no momento de escrever essa página é emocionante. Tenho certeza que sou muito privilegiada por ter a oportunidade de me esforçar, mais uma vez, dentro da Universidade de São Paulo. Viver em um país onde conquistar objetivos é mais fácil para alguns é sempre digno de reflexões. Apesar de não poder mudar, pelo menos no curto prazo, o país em que vivo e estudo, eu tenho certeza que posso retribuir de alguma forma para que mais pessoas possam ter essa oportunidade.

Durante o período de graduação e mestrado na FEA-USP, tentei tirar o máximo proveito das disciplinas, dos contatos, dos alunos brilhantes e dos professores exemplares que cruzaram meu caminho para alavancar o meu potencial de retribuição. E foram muitos seres admiráveis que cruzaram meu caminho.

Agradecimentos especiais ao meu querido orientador **Paulo Feldmann**, que, pra minha sorte, me aceitou como orientanda nos acréscimos do segundo tempo e me mostrou que, além de ser um dos mais dedicados e competentes professores da faculdade, é um ser humano incrível, que me deu a honra de discussões imensamente enriquecedoras.

Para além dos muros da FEA-USP, agradecimentos especiais ao meu parceiro de longa data, que me deu suporte em todos os aspectos para conseguir chegar nesse ponto. **Victor**, obrigada pelas excelentes discussões técnicas e algumas vezes políticas, que contribuíram muito para a construção do meu senso crítico. É tão bom ter pessoas brilhantes por perto. Que sorte a minha. Aos meus pais, **Nelson, Rosana e Antônio**. Não é possível colocar em simples palavras o quanto a figura de cada um de vocês foi e continua sendo especial pra mim. Vou agradecer pra sempre por minha família não ser a “tradicional brasileira”.

Aos meus amigos incríveis que contribuem constantemente com a minha árdua batalha pra tentar ser uma pessoa melhor a cada dia. **Camila**, que muito além do que fazer o que uma irmã faria por mim, é sempre transparente e me ajuda a entender e superar diversos vieses pacientemente, dia após dia. **Schultz**, que apareceu na minha vida por acaso e agora não sai da lista das pessoas que mais procuro para pedir opinião. **Thais, Ana, Jon, Sarah, Lucas e Marcel**, que em qualquer lugar do mundo que estejam, estão sempre perto por mim.

Por fim, aos meus chefes e colegas de trabalho, que compreenderam que eu precisava estar fora do escritório para me dedicar aos estudos em alguns momentos, que me ouviram e me aconselharam pacientemente nos momentos de turbulência. **Pedro, Bruna e Jorge**, eu não poderia estar rodeada por melhores pessoas.

ALBINO, J. (2019). *Fatores de atração do investimento estrangeiro direto: o papel das instituições de países em desenvolvimento*. (Dissertação de Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

RESUMO

Evidências apontam para o benefício do recebimento de investimento estrangeiro direto (IED) principalmente em países em desenvolvimento. Atualmente, o grupo de países em desenvolvimento recebe relativamente menos IED que o grupo de países desenvolvidos. Para modificar esse quadro, entender os fatores que influenciam o recebimento de IED é fundamental. No entanto, mesmo amplamente investigados, parece haver pouco consenso sobre os fatores que influenciam o recebimento de IED. Apesar de certa convergência para a influência do tamanho do mercado e capital humano, sabe-se eles não são suficientes para explicar o fenômeno. O estudo utilizou a teoria institucional, considerando instituições como restrições informais e regras formais de uma sociedade, para analisar a contribuição da qualidade das instituições no recebimento de investimento estrangeiro direto. Os indicadores utilizados para refletir a qualidade institucional foram (i) voz e responsabilidade (ii) efetividade do governo (iii) estabilidade política (iv) controle da corrupção (v) estado de direito (vi) qualidade regulatória, pertencentes ao *Worldwide Governance Indicators* (WGI). O trabalho valeu-se de dois métodos sequenciais para a investigação: um painel de dados por estimação de efeitos fixos com 26 países em desenvolvimento ao longo de 18 anos (2000 a 2017) e posterior aplicação de 13 entrevistas semiestruturadas com executivos de empresas multinacionais e profissionais com experiência em projetos de investimento internacional. Ao combinar os achados dos dois métodos, o tamanho de mercado e capital humano foram encontrados como fatores que contribuem para a entrada de IED, confirmando a escolha como variáveis controles no painel de dados. Em termos institucionais, a qualidade regulatória destacou-se como fator que contribui para o recebimento de IED. Por sua vez, o controle de corrupção, foco de diversos estudos recentes, não foi encontrado como fator que pode influenciar a entrada de IED. Ainda, achados provenientes dos dois métodos sugerem que, na presença de outros fatores atraentes, a corrupção perde relevância.

Palavras-chave: Investimento estrangeiro direto, países em desenvolvimento, determinantes do IED, Instituições, Teoria Institucional

ALBINO, J. (2019). *Factors attracting Foreign Direct Investment: the role of institutions in developing countries*. (Dissertação de Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

ABSTRACT

Evidence showcase the benefit of foreign direct investment (FDI) in host countries, especially in developing countries. Currently, the developing countries host relatively less FDI than the developed countries. To modify this scenario, understanding what influence the FDI inflow is paramount. However, despite largely investigated, there still is little consensus regarding the factors influencing the FDI inflow. Regardless of certain consensus in market size and human capital, it is known they are not sufficient to explain the FDI inflow. Drawing upon institutional theory, considering institutions as informal constraints and formal rules of a society, this work analyzes the influence of institutional quality on FDI inbound. The indicators of institutional quality were (i) voice and accountability (ii) political stability (iii) government effectiveness (iv) regulatory quality (v) rule of law (vi) control of corruption from the Worldwide Governance Indicators (WGI). The research design relied on two methods: a panel data (fixed effects) with 26 developing countries throughout 18 years (2000 - 2017) and henceforth 13 semi-structured interviews with multinational executives and specialists in international investment projects. Combining the findings from the two methods, size market and human capital were found as attractive factors, corroborating the choice of both as control variables in the panel data. In terms of institutions, regulatory quality stood out as a factor likely to attract FDI in developing countries. On the other hand corruption control, central in many recent studies have shown no relevance. Also, findings from the two methods pointed out in the presence of other attractive factors, control of corruption loses its significance.

Key words: Foreign direct investment, developing countries, FDI determinants, Institutions, Institutional Theory

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Paradigma Eclético.....	21
Figura 2 - IED e PIB do Brasil entre 2000 e 2017	37
Figura 3 – Indicadores de governança (WGI) e IED do Brasil entre 2000 e 2017	38
Figura 4 - IED e PIB da China entre 2000 e 2017	39
Figura 5 - IED e PIB de Singapura entre 2000 e 2016	40
Figura 6 - IED e PIB de HongKong entre 2000 e 2017	41
Figura 7 - IED e PIB da Nigéria entre 2000 e 2017.....	42
Figura 8 - IED e PIB do Egito entre 2000 e 2017	43
Figura 9 – Taxa de matrícula no ensino superior e IED do Egito.....	44

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Tipos de estratégias das MNE e variáveis que podem influenciar a sua localização	22
Tabela 2 - Características dos principais estágios do caminho do desenvolvimento	23
Tabela 3 - Resumo de evidências empíricas para Tamanho do Mercado	30
Tabela 4 - Resumo de evidências empíricas para Capital Humano	32
Tabela 5 - Resumo de evidências empíricas para fatores institucionais.....	34
Tabela 6 - Investimento estrangeiro direto por setores em termos de valores em 2016 e 2017 ...	45
Tabela 7 - Ranking de investimento estrangeiro direto por indústria em termos de valores em 2016 e 2017	45
Tabela 8 - Critérios de qualidade de pesquisa e as estratégias para atingi-los	49
Tabela 9 - Resumo das variáveis	56
Tabela 10 - Descrição do perfil dos participantes	57
Tabela 11 - Temas e escopo para a análise das entrevistas	59
Tabela 12 - Resultados do modelo de efeitos fixos	61
Tabela 13 - Retirada de todas as variáveis independentes e inclusão progressiva iniciando pelas variáveis significativas	62
Tabela 14 - Retirada de todas as variáveis independentes e inclusão progressiva iniciando pelas variáveis não significativas.....	62
Tabela 15 - Retirada de unidades observacionais e inclusão progressiva	63
Tabela 16 – Resumo dos resultados das duas etapas	70

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

IED	Investimento Estrangeiro Direto
MNE	Empresa multinacional
ONU	Organização das Nações Unidas
PIB	Produto Interno Bruto
PNB	Produto Nacional Bruto
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
UNESCO	United Nation Educational, Scientific and Cultural Organization
WGI	Worldwide Governance Index

SUMÁRIO

1.	<i>Introdução</i>	15
2.	<i>Revisão de literatura</i>	19
2.1.	Teorias de Internacionalização: um panorama geral	19
2.2.	Teoria institucional	25
2.2.1	Visão baseada em instituições	27
2.2.2.	Críticas às correntes da teoria institucional	28
2.3.	Fatores de atração do IED: evidências empíricas	28
2.4.	Tamanho do mercado doméstico	29
2.5.	Capital humano	31
2.6.	Fatores institucionais	32
2.7.	Outros fatores	35
3.	<i>Investimento estrangeiro direto : uma breve análise do cenário atual</i>	36
3.1.	IED em países em desenvolvimento	36
3.2.	Principais setores e indústrias para investimento estrangeiro direto	44
4.	<i>Desenho de pesquisa</i>	45
4.1.	Pergunta de pesquisa	46
4.2.	Objetivos.....	46
4.3.	Metodologia.....	46
4.4.	Critérios de qualidade de pesquisa	48
4.5.	Primeira etapa: painel de dados	49
4.5.1.	Seleção da amostra	51
4.5.2.	Variáveis e hipóteses	52
4.6.	Segunda Etapa: entrevistas semiestruturadas	56
4.6.1.	Seleção da Amostra	56
4.6.3.	Análise temática	58
5.	<i>Análise de dados</i>	59
5.1.	Etapa 1 – Painel de Dados	59
5.2.	Etapa 2 – Entrevistas semiestruturadas	64
5.3.	Resumo dos resultados combinados	69
6.	<i>Discussão</i>	71
7.	<i>Conclusão</i>	73
8.	<i>Implicações</i>	75
9.	<i>Limitações e estudos futuros</i>	76

<i>APÊNDICE</i>	77
<i>GLOSSÁRIO</i>	87
<i>REFERÊNCIAS</i>	88

1. Introdução

O investimento estrangeiro direto (IED) tornou-se um fator de extrema importância para as economias mundiais nas últimas décadas, acompanhando o aumento da integração econômico-social internacional. O *World Bank* define o investimento estrangeiro direto “como uma categoria de investimento transfronteiriça associada com um residente em uma economia tendo o controle ou um significativo grau de influência na gestão de uma empresa cuja residência se dá em outra economia” (World Bank, 2018).

Dentre as razões para a importância dada ao IED estão, sobretudo, os possíveis efeitos positivos desse tipo de investimento nas nações que o recebem. Pesquisas demonstraram que o IED, por meio principalmente das empresas multinacionais, pode influenciar positivamente o crescimento econômico (Albassam, 2014; Borensztein, De Gregorio e Lee, 1998), contribuir para o aumento das taxas de emprego (Albassam, 2014), aumento da qualificação de mão de obra (Blomström e Kokko, 2003), desenvolvimento tecnológico e aumento do bem-estar social (Blalock e Gertler, 2008).

Os principais mediadores desses impactos positivos são o aumento do estoque de capital (Mankiw, Romer e Weil, 1992) e os *spillovers*, ou seja, o “transbordamento” de conhecimento e tecnologia de empresas multinacionais para o mercado doméstico (Balasubramanyam, Sapsford e Salisu, 1999; Blalock e Gertler, 2008; Blomström e Kokko, 2003, Borenstein et al., 1998).

Além disso, de acordo com a Organização das Nações Unidas (ONU), o IED, em suas várias formas, tornou-se uma das maiores fontes externas de investimento na última década, sendo também uma das mais estáveis e resistentes a choques econômicos (United Nations Conference on Trade and Development, 2018). Não por acaso, a ONU advoga pelos efeitos positivos do IED, encorajando países em desenvolvimento a facilitar a sua entrada (UNCTAD, 2017).

O recebimento de IED varia muito entre os países do mundo. Dos 1.430 trilhão de dólares em IED no mundo em 2017, cerca de 50% foi recebido por países desenvolvidos, grupo constituído por menos de 30 países, enquanto os países em desenvolvimento receberam cerca de 46%, grupo constituído por mais de 100 países, e os países em transição apenas 4%. Comparado com o ano anterior, o IED ao redor do mundo apresentou forte queda, com redução de 23%. Apesar dos países em desenvolvimento terem sido os maiores responsáveis por esse percentual, o grupo de países em desenvolvimento também demonstrou uma estagnação no

recebimento de investimento (UNCTAD, 2018), o que pode frear possíveis benefícios relacionados ao investimento estrangeiro direto .

Brasil e China ainda concentram a maior parte do IED entre os países em desenvolvimento. A China é, atualmente, o segundo maior recebedor do mundo, liderando o influxo entre os países asiáticos, apesar de ter enfrentado queda no último ano. O Brasil também ocupa posição de destaque na quarta posição mundial, além da liderança disparada entre os países latino-americanos, tendo sido um dos poucos países no ano de 2017 que viu o IED aumentar. Por outro lado, o continente africano acompanhou a queda abrupta ao redor do mundo e observou uma de suas fontes de investimento externo mais importantes cair 23%.

As projeções de recebimento de IED nos próximos anos em países em desenvolvimento não são muito favoráveis, com perspectiva de estagnação (UNCTAD, 2018). Para agravar a situação, começa-se a discutir uma possível estagnação do processo de globalização. A impulsão do livre comércio que acompanhou a globalização é vista por muitos como a grande causadora da diminuição de empregos e aumento da desigualdade de renda. Acontecimentos como o *Brexit*, a eleição de Donald Trump e consequente retirada dos Estados Unidos de acordos comerciais logo nos primeiros meses de seu mandato e a diminuição de acordos multilaterais registrados na Organização Mundial do Comércio podem ter sido causados, em parte, por esse entendimento sobre as consequências da globalização (Hu e Spence, 2017).

No cenário atual, onde grandes economias do mundo mostram-se distantes de estratégias orientadas à globalização, o compromisso com a globalização já assumido pela China – e posto em prática por meio de acordos de comércio - pode ser determinante na manutenção de uma ordem econômica globalizada (Hu e Spence, 2017). De qualquer forma, esse cenário pode já estar influenciando negativamente o fluxo de IED para países em desenvolvimento, que recebem grande parte de IED de países desenvolvidos, como Estados Unidos e Reino Unido.

Para contornar o acima exposto e continuar a perseguir os benefícios potenciais do IED, entender os fatores que influenciam o seu recebimento pode ser um ponto de partida para ajustar políticas públicas e incentivos. No entanto, parece não haver um consenso sobre quais são os fatores que influenciam a entrada de IED. Diversos estudos tentaram investigar determinantes para o recebimento de IED (Bailey, 2018; Castro, Fernandes e Campos, 2014; Dabla-Norris; Honda, Lahreche e Verdier, 2010; Khoury e Peng, 2011; Kok e Ersoy, 2009; Kottaridia, Giakoulasc, e Manolopoulos, 2019; Kummerle, 1999). Muitos fatores já foram apontados como determinantes, mas há pouca concordância entre os trabalhos.

Apesar do tamanho do mercado e o capital humano parecerem bons candidatos, já se sabe que não são suficientes para explicar o influxo de investimento estrangeiro direto. Ademais, as evidências sobre determinantes são fruto de, quase que em sua totalidade, trabalhos que utilizam um único método de pesquisa, o que acaba por enfraquecer os achados.

Desde o início dos trabalhos sobre internacionalização até os dias atuais, os motivos pelos quais as empresas internacionalizam suas atividades vêm sofrendo alterações importantes (Dunning, 1998). Para avançar no tema, nos últimos anos, correntes teóricas incipientes estão sendo utilizadas para analisar o processo estratégico de internacionalização, tentando superar a utilização de arcabouços teóricos que podem não estar mais aderentes ao contexto atual. Nesse âmbito, o papel das instituições vem ganhando relevância para o processo de internacionalização, oferecendo direcionamento para a investigação de novos fatores. Ainda, alguns fatores institucionais, quando comparado às determinantes consagradas na literatura, podem ser ajustados no curto prazo, o que os torna ainda mais dignos de atenção quando se trata de IED.

Considerando o acima exposto e que o IED apresenta potencial de contribuir positivamente em aspectos importantes de um país e alavancar o desenvolvimento social, este trabalho visa, por meio de um desenho de pesquisa que utilizou dois métodos distintos e o uso da teoria institucional como arcabouço teórico, identificar o papel da qualidade institucional na atração de investimento estrangeiro direto em países em desenvolvimento.

O trabalho está dividido em cinco seções principais. A primeira seção endereça a revisão de literatura e cenário atual para o recebimento de IED em alguns dos principais países em desenvolvimento. A segunda apresenta o desenho de pesquisa, considerando principalmente os métodos utilizados e critérios para garantir a qualidade da pesquisa. A terceira seção apresenta os resultados das análises. A quarta endereça a discussão e, por fim, a quinta trata da conclusão, implicações, limitações e estudos futuros.

2. Revisão de literatura

A seção de revisão de literatura apresenta teorias de internacionalização que visam explicar os motivos pelos quais as empresas se lançam em mercados internacionais, além de como isso ocorre e para onde as empresas as empresas vão. Ainda, a seção traz evidências empíricas sobre fatores de atração do IED.

2.1. Teorias de Internacionalização: um panorama geral

O trabalho de Hymer (1976) é considerado por muitos como um marco no desenvolvimento das teorias de internacionalização. O autor sugeriu que as empresas multinacionais possuem vantagens específicas que as permitem serem lucrativas fora de seu país. Além disso, demonstrou que o IED ocorre apenas quando os benefícios de se explorar vantagens específicas das firmas em outros países superarem os custos de se lançar em um negócio no exterior. A partir daí, outras ideias foram incorporadas e novas teorias desenvolvidas, visando abordar fatores além de custos que podem influenciar a internacionalização de uma empresa.

John Dunning começou a trabalhar nos argumentos para a criação do Paradigma Eclético a partir da década de 1950, utilizando os insights de sua tese de doutorado, questionando se a grande diferença de produtividade entre filiais de empresas americanas e suas subsidiárias britânicas seria um reflexo dos recursos naturais superiores da economia americana ou da superior gestão de recursos pelas empresas americanas (Dunning 2000; Dunning, 2003).

O paradigma surge como uma abordagem holística para fatores que influenciam na decisão de se investir em outro país, assim como o crescimento do investimento (Dunning, 1988). Dunning (1977; 1988; 2000) sugere que existem três tipos de potenciais fontes de vantagens que influenciam a decisão de uma empresa por se internacionalizar, conforme ilustrado na figura 1 e detalhado abaixo.

O primeiro tipo contempla as vantagens específicas de propriedades (*O - ownership*), o que significa que a organização candidata à MNE detém ativos intangíveis ou vantagens de governança quando comparado com outras firmas. Anos depois, o autor sugeriu que essas vantagens poderiam ser divididas em duas principais categorias: (i) vantagens estáticas (*static O advantages*), que influenciam os ganhos e as capacidades de certa firma em certo momento do tempo e (ii) vantagens dinâmicas (*dynamic O advantages*), que contribuem para que as

empresas sustentem seus ganhos no longo prazo, tornando-os ativos estratégicos (Dunning, 2000). Tais vantagens podem ser tratadas como motivadores para a expansão internacional.

A segunda componente dessa abordagem trata das vantagens de localização (*L - location*), ou seja, para onde expandir os negócios. A escolha da localização pode ser impulsionada por uma falha de mercado espacial (por exemplo, barreiras comerciais), que gera a vantagem de determinada localização após a análise comparativa com o ambiente doméstico (Dunning, 1988).

O terceiro componente endereça como seria feito o investimento, chamado de internalização (*I - internalization*). As vantagens de internalização determinam como as empresas vão internalizar suas atividades, ou seja, se investirão diretamente, utilizando suas vantagens de propriedade ou utilizarão a exportação ou, ainda, outras vias. Parece claro que se os custos de produção no exterior forem menores do que os custos dos outros tipos de internalização possíveis, maior a probabilidade da firma se lançar ao investimento estrangeiro direto .

Dessa maneira, as três vantagens específicas combinadas (propriedade, localização e internalização - OLI) podem ser determinantes para decisão da entrada de uma empresa no mercado internacional, funcionando também como importantes ferramentas para entender o modo de entrada. Uma firma não deverá internacionalizar suas operações se não houver nenhuma das três vantagens. Mas caso as vantagens de propriedade e internalização estejam presentes, mas a de localização não, por exemplo, a empresa provavelmente optará pela exportação de seus produtos (Dunning, 1982).

Figura 1- Paradigma Eclético

Fonte: Adaptado de Dunning (1988).

O contexto exerce um papel fundamental na configuração dos sub-paradigmas O, L e I, tendo como principais variáveis de influência o ambiente político-econômico do país das firmas que querem investir e do país que receberá o investimento, do setor ao qual as firmas pertencem e de características individuais de tais firmas (Dunning, 2000).

Refletindo tais características contextuais, foram apresentadas quatro principais estratégias de internacionalização de empresas, cujo objetivo e variáveis podem influenciar a localização de atividade com valor agregado pelas multinacionais.

Tabela 1 - Tipos de estratégias das MNE e variáveis que podem influenciar a sua localização

Tipo de estratégia	Objetivos	Variáveis
Busca por mercados	Atender a demanda de um mercado estrangeiro ou ainda vários deles	Disponibilidade Preço Qualidade de recursos naturais
Busca por recursos	Acessar recursos naturais, produtos intermediários específicos e mão de obra barata	Mercados grandes e em crescimento Disponibilidade e preço de mão de obra qualificada Qualidade da infraestrutura Competência institucional
Busca por eficiência	Busca por eficiência no portfólio de ativos estrangeiros e domésticos ou ainda na divisão de trabalho	Disponibilidade de clusters especializados Custos de produção Presença de economias aglomeradas
Busca por ativos estratégicos	Aumentar as vantagens das empresas que estão realizando o investimento ou tentar reduzir as vantagens dos outros competidores	Disponibilidade de ativos relacionados ao conhecimento Instituições

Fonte: Adaptado de Dunning (1988).

Uma proposta que surge como extensão do paradigma eclético é o “caminho do desenvolvimento”, que propõe que existe uma relação direta entre o desenvolvimento de um determinado país e a sua posição em termos de investimento estrangeiro direto, tanto de empresas nacionais que investem fora do país, quanto empresas internacionais que vêm investir no país. A partir de uma linha temporal, é proposta a existência de vários estágios de desenvolvimento (Dunning e Narula 2003). O quadro abaixo resume as características dos principais estágios.

Tabela 2 - Características dos principais estágios do caminho do desenvolvimento

Estágio	Descrição
Primeiro	Não há investimentos estrangeiros entrando e nem saindo; Países possuem poucos fatores de atração; Firmas não possuem vantagens específicas; O papel do governo em desenvolver as vantagens relacionadas à localização (L) é fundamental.
Intermediário	Empresas param de se sentir atraídas por recursos locais e baixo custo da mão de obra; Infraestrutura tecnológica e recursos humanos qualificados podem aumentar as vantagens de localização das empresas; Empresas locais podem desenvolver vantagens específicas; Empresas podem começar a exportar capital.
Intermediário II	Propensão de firmas domésticas em dirigir investimento para fora do país > firmas estrangeiras dirigirem investimentos para o próprio país.
Final	Flutuante equilíbrio entre fluxos IED que entram e saem do país; Papel do governo é destacado em influenciar a qualidade das vantagens de localização.

Fonte: Adaptado de Dunning e Narula (2003).

Por sua vez, a abordagem comportamental sugere que fatores comportamentais possuem papel fundamental na decisão de uma firma investir em outro país. Uma das mais importantes linhas dessa abordagem é a escola Uppsala, com o modelo Uppsala (U-model), que busca desvendar algumas questões importantes que surgiram da análise empírica de processos de internacionalização de empresas e que não haviam sido abordadas nas teorias até então existentes. Dentre essas questões, superar a orientação macroeconômica de modelos como o Paradigma Eclético, focando em aspectos aplicados ao estudo de empresas de maneira individual passou a ser um dos maiores objetivos dessa linha (Johanson e Vahlne, 2003).

De acordo com a primeira versão do modelo, o processo de internacionalização ocorre gradualmente, considerando que existe uma distância cultural e psicológica entre o país receptor e remetente de investimento estrangeiro. Neste sentido, essas distâncias só podem ser diminuídas através do melhor conhecimento da cultura do país receptor do investimento (Johanson e Vahlne 1977; 1990). Os tomadores de decisão sobre o processo de internacionalização, então, optariam por investimentos mais conservadores, como exportação, em princípio e, após incrementar o conhecimento sobre o país de destino, as incertezas começariam a diminuir e as decisões começariam a caminhar para investimentos menos conservadores, como investimento direto.

Nessa linha, os tomadores de decisão das empresas escolheriam o destino do investimento que apresenta uma distância psíquica menor em relação ao país de origem, que se refere à soma de fatores que influenciam o fluxo de informação entre os mercados, como linguagens, educação, práticas de mercado, cultura, desenvolvimento industrial, entre outros (Johanson e Vahlne 1977).

Mais adiante, as redes de relacionamento são integradas no modelo, devido ao seu atribuído papel de suportar organizações a se inserirem em mercados estrangeiros, diminuindo as incertezas envolvidas no processo de internacionalização (Johanson e Vahlne 2006). Empresas que expandem suas atividades para o estrangeiro devem ter conhecimento sobre redes de relacionamento de parceiros de negócios locais e internacionais, para que possam utilizar essas conexões para ajudá-los a desenvolver os negócios (Blomstermo, Erikssona, Lindstrandb, e Sharma, 2004).

A importância das redes de relacionamento está diretamente relacionada à performance de uma multinacional, que deve investir no controle e desenvolvimento da coordenação dessas redes. A performance satisfatória dentro das redes de relacionamento, por sua vez, pode ajudar a manter o nível de incerteza em um patamar aceitável, além de poupar capital (Johanson & Vahlne 2013).

A versão mais atual do modelo mostra-se cada vez mais como alternativa ao Paradigma Eclético, posicionando-se firmemente contrária à análise do estoque de IED no processo de internacionalização. Por um outro lado, mostra-se dinâmico e orientado à evolução. Internacionalização passa a ser entendida como um entrelaçado entre aprendizado e construção de comprometimento, que afeta o estoque de conhecimento e a posição da firma na rede de relacionamentos, o que, por sua vez, afeta aprendizado e construção de comprometimento novamente (Johanson & Vahlne 2013).

Atualmente, o modelo é um dos mais utilizados para analisar a internacionalização das empresas (Santos, Barandas e Martins, 2015). Apesar disso, nota-se limitações em explicar o processo de internacionalização de maneira holística. Ademais, estudos têm contrariado a primeira versão da teoria na medida em que demonstraram que empresas ignoraram os estágios iniciais propostos pelo modelo Upsalla, investindo de maneira menos gradual (Dal-Soto, Alves, e Bulé, 2014).

Apesar das divergências e complementaridades, as teorias acabam convergindo, em maior ou menor grau para a teoria institucional, mesmo posicionando as instituições como coadjuvantes no processo de internacionalização. O Paradigma Eclético atribui às instituições um fator atrativo para empresas no que tange as estratégias de busca por ativos estratégicos

(Dunning, 1988). O papel das instituições no modelo Uppsala está relacionado à diminuição das incertezas para os investidores estrangeiros (Johanson & Vahlne 2013). Este trabalho, no entanto, coloca a teoria institucional como central para investigação de fatores de atração do IED.

2.2. Teoria institucional

De acordo com North (1991, p. 97), as instituições são “restrições informais - tradições, código de condutas, etc. - e regras formais - constituições, leis, direito de propriedade”, que foram colocadas em prática ao longo da história com o intuito de criar ordem e diminuir incerteza nas trocas. A troca entre dois entes envolve um conjunto de informações imperfeitas em relação aos itens que serão intercambiados, uma vez que informações são custosas de serem obtidas. Essa falta de informações ou imperfeição no conjunto de informações pode, até mesmo, impedir a ocorrência de determinadas transações. As instituições, nesse âmbito, são moldadas para retratar esse custo de informação ou custo de transação (Stiglitz, 1986).

Dessa maneira, a análise das instituições deve exercer um papel importante na estratégia de negócios e, por consequência, em decisões sobre internacionalização de empresas. No entanto, o papel das instituições em negócios internacionais parece ter sido relativamente negligenciado até a década de 1990, quando começa a ganhar relevância principalmente a partir de análises de países em desenvolvimento (Hoskisson, Eden, Lau, & Wright, 2000). A abrupta diferença socioeconômica entre países desenvolvidos e em desenvolvimento é acompanhada também por uma distância de qualidade entre suas instituições, principalmente no que tange as regras formais de uma sociedade (Levchenko, 2004).

A relação entre as instituições e internacionalização de empresas parece estar baseada mais concretamente em bases econômicas. Boas instituições podem implicar ganho de produtividade para empresas internacionais e atraí-las para determinado país. Por outro lado, instituições com baixa qualidade podem trazer custos adicionais a empresas multinacionais (Bénassy-Quéré, Coupet e Mayer, 2007). Dessa maneira, as instituições são relacionadas à diminuição ou aumento de custo para as empresas multinacionais, por sua vez, afetando decisões de investimento e, por conseguinte, o influxo de IED. Portanto, a qualidade institucional de um país determina a severidade dos impedimentos transacionais que surgem quando partes distintas estabelecem uma relação de produção, além de diferenças entre a qualidade das instituições representarem vantagens comparativas entre os países (Levchenko, 2004).

Ainda, as instituições dos países, a depender de sua orientação, podem favorecer empresas multinacionais a explorar diversos tipos de vantagens competitivas em solo internacional. Por sua vez, Globerman e Shapiro (2003) sugerem que governos liberais atraem empresas multinacionais.

Da perspectiva da empresa multinacional, para se operar em um país estrangeiro é fundamental entender a configuração das relações de autonomia e dependência de valores culturais e institucionais do ambiente (North, 1991). Apesar de fundamental, é uma tarefa extremamente complexa. Existem diversos elementos que podem fazer parte da configuração institucional do ambiente em que as empresas operarão.

Ainda assim, algumas correntes passaram a estudar o papel das instituições na internacionalização de organizações. No passado, os ambientes pelos quais organizações estavam envoltas eram concebidos apenas como estoque de recursos, fontes de informação, arena de competidores, entre outros. Para superar essa visão simplista, correntes da teoria institucional passaram a direcionar esforços para a importância dos aspectos simbólicos das organizações e seus ambientes. A organização, então, passa a ser analisada em um ambiente institucional que molda a realidade social (Scott, 1987). Para se tornar institucionalizada, deve ganhar legitimidade perante a sociedade por meio da adoção de normas, estruturas, políticas e práticas similares àquelas institucionalizadas em seu ambiente de negócios. Porém, quanto maior a complexidade nos fatores que moldam a legitimidade - características do ambiente institucional, características e ações da organização e processo de legitimação - torna-se mais difícil para a empresa estabelecer e manter sua legitimidade no ambiente institucional (Kostova e Srilata, 1999).

De maneira pragmática, a estrutura de governança de um país pode ser considerada o maior reflexo do seu ambiente institucional. A complexidade do conceito se materializa em um conjunto de fatores que engloba, não exaustivamente, as características do sistema legal de um país, como a proteção de propriedade privada, direitos individuais e proteção de contratos, a estabilidade de instituições públicas e políticas públicas, orientações para o mercado, entre outros (Globerman e Shapiro, 2002; Levchenko, 2004).

A análise de tais fatores parece fundamental para a tomada de decisão de internacionalização, uma vez que sem eles não é possível identificar a existência de regras claras em determinado país para os investidores e empresas multinacionais (Meyer, 2001). Consequentemente, assume-se que são extremamente relevantes na análise de relação das instituições com o fluxo de IED. Em um fio lógico reverso, evidências apontam que a entrada

de IED pode influenciar o desenvolvimento das instituições nos países receptores (Levchenko, 2004).

2.2.1 Visão baseada em instituições

A visão baseada em instituições surge como um complemento a duas correntes teóricas amplamente utilizadas para investigação de estratégia e dos determinantes da performance de empresas ao redor do mundo: a visão baseada em características das indústrias/setores (Porter, 1980; 1985) e a visão baseada em recursos (Barney, 1991). Essa nova proposta de “visão” coloca as instituições em foco, investigando principalmente sua interação com as organizações e considerando os resultados estratégicos dessa interação (Peng, 2003).

De acordo com a linha adotada por Porter (1980), fatores relacionados aos setores de atividades/indústrias são responsáveis pela definição de estratégias e consequente desempenho das organizações. Nesse sentido, organizações podem adotar três principais estratégias (i) liderança em custos, onde a empresa buscaria custos mais baixos de produção do que seus concorrentes, (ii) diferenciação, em que a organização produza produtos ou serviços com características únicas dentro da indústria e (iii) enfoque estratégico/nicho, onde a empresa define um segmento de indústria/setor no qual irá se especializar.

Por sua vez, a visão baseada em recursos volta o olhar para as características internas das organizações e como elas podem ser organizadas para alcançar vantagens competitivas dentro do setor em que se encontram. Em *framework* primeiramente sugerido por Barney (1991), os recursos devem ser entendidos como (i) valiosos, se ajudam a organização a aumentar o valor oferecido; (ii) raros, que são recursos que poucas empresas conseguem obter ou desenvolver; e/ou (iii) custos para imitar (imitáveis). Além disso, mesmo que possua todas essas características em seus recursos, a organização deve ser capaz de explorá-las.

A visão baseada em instituições sugere que as mesmas cumprem o papel de facilitadoras ou restritivas do processo de internacionalização, sendo determinantes no desenho da estratégia de internacionalização. Apesar de ser comumente relacionado ao contexto de países em desenvolvimento, Peng, Wang e Jiang (2008) sugerem que a visão baseada em instituições contemple o terceiro “pé” do tripé estratégico juntamente com os recursos e habilidades das firmas de Barney (1991) e a visão baseada em indústrias (Porter, 1980).

2.2.2. Críticas às correntes da teoria institucional

Apesar da crescente utilização de correntes de teoria institucional como arcabouço teórico para explicar, principalmente, o desenvolvimento econômico, alguns pontos fracos precisam ser ressaltados e discutidos.

Em uma análise abrangente, Bardhan (1989) aponta para a falta de clareza sobre os mecanismos por meio dos quais novas instituições e direitos de propriedade surgem. Além disso, o mesmo autor critica, ainda, o simples racional de que as instituições servem como mecanismos para diminuir custos de transação ou são substitutas para mercados de crédito e seguros incompletos ou não existentes, uma vez que as instituições também podem servir como barreira de entrada e ser fonte adicional de poder para o *player* dominante no mercado, fortalecendo, por exemplo, monopólios. Aí, cabe ressaltar que existem muitas instituições que persistem ao longo do tempo ineficientemente. Por fim, ele aponta para a possível sobreposição de custos de transação e poder, o que torna difícil dissociar os efeitos de um ou outro.

Sob outra perspectiva, Peters (2000) aponta para um ponto fraco em comum independente das correntes de teoria institucional, analisando-as em diversas áreas da ciência como história, ciências políticas e economia. Esse ponto é refletido na estabilidade pressuposta das instituições. Isto em função de, muitas vezes, a capacidade das instituições em explicarem políticas ao longo do tempo ser negligenciada, desconsiderando a natureza dinâmica das interações entre instituições e indivíduos, que geram mudanças e, eventualmente, substituição de determinadas instituições. Segundo o autor, para endereçar esse ponto franco, encontrar variáveis de mensuração de instituições que enderecem a natureza dinâmica das instituições é chave, superando a visão dicotômica de existência ou não de instituições.

Para além desse ponto central, o autor também sugere a dificuldade de entendimento sobre fatores institucionais, que varia bastante a depender da área do conhecimento, o que também torna complexa a sua análise, em concordância com o apontado por Evan e Freeman (1988).

2.3. Fatores de atração do IED: evidências empíricas

De acordo com Porter (1990), o sucesso competitivo dos países está atrelado a valores nacionais, cultura, estrutura econômica, instituições e a história de cada país. A habilidade dos países em criarem ambientes que permitam que as firmas se desenvolvam mais rapidamente

que competidoras localizadas em outros países, de acordo com o autor, culmina com uma vantagem competitiva dos países. Essa vantagem das nações acaba exercendo um papel de atrair investimento para os países. Abaixo, segue um breve resumo das evidências empíricas sobre fatores que podem exercer papel de atração de IED.

2.4. Tamanho do mercado doméstico

Dentre os fatores acima sugeridos, o tamanho do mercado doméstico - por meio de análises do PIB (Produto Interno Bruto), PIB per capita, Produto Nacional Bruto (PNB), Tamanho da população e crescimento de PIB/PIB per capita - é um dos poucos fatores de atração de IED onde a literatura converge (Bailey, 2018; Balasubramanyam et al., 1999; Bénassy-Quéré et al. 2007; Chakrabarti, 2001; Cuervo-Cazurra, 2008; Khoury e Peng, 2011; Kok e Ersoy, 2009; Kottaridi, Louloudi, e Karkalakos et al., 2018; Kottaridi; et al., 2019; Kuemmerle, 1999).

Estudos publicados nas décadas de 80 e 90 apontavam o tamanho do mercado como o mais importante fator na literatura de determinantes de IED (Culem, 1988; Wheeler e Modu, 1992). Apesar da importância do tamanho do mercado doméstico, esse fator, todavia, pode não ser mais tão importante, uma vez que, devido à globalização, multinacionais podem adotar estratégias que vão muito além da procura por mercado consumidor (Nunnenkamp, 2001). Consoante, Dunning (1988) aponta que além de existirem diferentes estratégias de internacionalização, como já mencionado acima, ocorreram mudanças expressivas a partir da época em que as principais teorias sobre internacionalização foram desenvolvidas, o que alterou significativamente as variáveis que podem afetar a decisão de localização das empresas.

Apesar de existir a possibilidade de mudança no tipo de estratégia mais utilizada para decidir pela localização de empresas multinacionais, passando de *busca por mercados* para *busca por ativos estratégicos*, ou ainda mais específico, acesso a ativos de conhecimento-intensivo e experiências de aprendizado, essa mudança parece não ter sido notada em países em desenvolvimento (Dabla-Norris et al., 2010; Eicher et al., 2012; Nunnenkamp, 2002). O último, por sua vez, demonstrou, ainda, que a importância do tamanho do mercado não tem se tornado menor com o passar dos anos.

Consoante, na perspectiva de executivos, uma pesquisa do Banco Mundial que envolveu uma amostra com 30 das 100 maiores empresas multinacionais do mundo, demonstrou que melhorar o acesso a mercados (busca por mercados) estava no topo dos objetivos mais importantes ao investir fora do país de origem (World Bank, 2002). Ademais, se valendo de

entrevistas com executivos, Gilmore, O'Donnell, Carson e Cummins (2003) encontraram que um dos mais importantes interesses das empresas multinacionais é a busca por mercado.

De maneira mais específica, um estudo com foco nos determinantes de IED no México e no Brasil sugere que o tamanho do mercado interno no Brasil pode ter contribuído fortemente para a ascensão do país ao lugar mais alto do ranking de recebedores de IED na América Latina nas últimas décadas (Castro et al. 2014).

Por outro lado, o tamanho do mercado parece não influenciar o recebimento de IED em países com baixa renda (Dabla-Norris et al., 2010). Por fim, apesar de ter encontrado significância na proxy *tamanho da população* para o tamanho do mercado, Rose-Ackerman e Tobin (2005) apontam para a não contribuição do PIB para a atração de IED.

Abaixo, um resumo das evidências é apresentado.

Tabela 3 - Resumo de evidências empíricas para Tamanho do Mercado

Fator	Influenciador	Não influenciador
Tamanho do mercado	Kuemmerle (1999): com PNB	Rose-Ackerman e Tobin (2005): com PIB
	Balasubramanyam et al. (1999): com PIB	
	Chakrabarti (2001): com PIB per capta	
	World Bank (2002): com mercado consumidor	Dabla-Norris et al. (2010): com PIB nominal
	Gilmore et al. (2003): com tamanho do mercado	
	Rose-Ackerman e Tobin (2005): com tamanho da população	
	Bénassy-Quéré et al. (2007): com PIB per capta	
	Cuervo-Cazurra(2008): com PIB e PIB per capta	
	Kok e Ersoy (2009): com PIB per capta	
	Khoury e Peng (2011) com PIB per capta	
	Eicher et al. (2012): com PIB real	
	Castro et al. (2014): com PIB	
	Kottaridi et al. (2018): com PIB	
	Kottaridi et al. (2019): com PIB	
	Bailey (2018): com PIB/PIB per capta	

Nota. Para Dabla-Norris et al (2010), o resultado de Não influenciador considera apenas países de baixa renda.

2.5. Capital humano

O capital humano e sua relação com o fluxo de IED também já foi endereçado na literatura de diferentes maneiras, com evidências apontando para sua influência na decisão sobre a localização do investimento estrangeiro direto (Kottaridi et al., 2018; Khoury e Peng, 2011; Kok e Ersoy, 2009; Noorbakhsh e Paloni, 2001).

Os estudos, geralmente, consideram capital humano em duas vertentes: quantidade de mão de obra e qualidade de mão de obra. No que tange à quantidade de mão de obra, utilizando o tamanho da força de trabalho disponível, Khoury e Peng (2011) encontraram provável relação com o recebimento de investimento direto estudando 18 países da América Latina e Caribe.

Caminhando para a outra vertente, Noorbakhsh, Paloni, & Youssef (2001) sugeriram que o capital humano é o mais importante determinante de entradas de IED em um país e que a importância se tornou maior com o passar do tempo utilizando a proxy taxa de matrícula no ensino secundário. Na mesma linha, Nunnenkamp (2002) encontrou que a disponibilidade de mão de obra qualificada afeta o fluxo de IED nos países, tornando-se, de fato, mais relevante com o passar do tempo.

Globerman e Shapiro (2002) evidenciaram por meio do índice de desenvolvimento humano (IDH), composto por PIB/população, educação e expectativa de vida, que a educação pode ser um fator de atração para IED e, assim, investimentos em educação podem aumentar a probabilidade de recebimento de IED.

Abordando o atributo qualidade com mais profundidade, Kottaridi et al. (2018) encontraram, por meio do desempenho no PISA (*Programme for International Student Assessment*), que diferentes níveis de educação e habilidades podem influenciar a localização de investimentos diretos estrangeiros.

Ademais, considerando IED no setor de pesquisa e desenvolvimento, Kuemmerle (1999) demonstrou que a quantidade de prêmios Nobel de um país pode ser um fator preditor da propensão de empresas em estabelecer centros de pesquisa e desenvolvimento nos mesmos. Além disso, o mesmo autor sugeriu que a propensão de uma firma em estabelecer uma subsidiária em um determinado país aumenta de acordo com a qualidade dos recursos humanos e o nível de conquista científica.

Por fim, contrariamente, Eicher et al. (2012) encontraram que a educação não exerce influência sobre o fluxo de IED, nem quando se trata da decisão de escolher o país nem o quanto

a investir em um país. Cabe ressaltar que os autores utilizaram o *Bayesian Model Averaging* (BMA), que pode contribuir para predições menos arriscadas.

Tabela 4 - Resumo de evidências empíricas para Capital Humano

Fator	Influenciador	Não influenciador
Capital humano	Kuemmerle (1999): com delta de prêmio nobel	Eicher et al. (2012): com delta de educação
	Nunnenkamp (2002), com média de anos de educação	
	Noorbakhsh et al. (2001), com taxa de matrícula ensino secundário	
	Globerman e Shapiro (2002), com IDH	
	Khoury e Peng (2011) com tamanho da força de trabalho	
	Kottaridi et al. (2018): com despesas do governo com educação, resultado exame PISA e % matriculados/ força de trabalho	

2.6. Fatores institucionais

As instituições são “restrições informais - tradições, código de condutas, etc. - e regras formais - constituições, leis, direito de propriedade (North, 1991 p. 97). Encontrar indicadores e métricas adequadas para refletir a qualidade institucional é bastante complexo, o que contribui para pouca concordância de evidência sobre o assunto (Blonigen, 2005). Os estudos que abordam instituições apontam, geralmente, para dois sentidos: a simples existência de determinados fatores institucionais e a qualidade das instituições. É possível perceber que, à medida em que indicadores e índices relacionados começaram a ser desenvolvidos, a qualidade começa a ganhar importância na literatura.

Diversas variáveis têm sido utilizadas para refletir o constructo ‘instituições’. O projeto do *World Bank*, *WorldWide Governance Indicators*, reporta indicadores agregados de governança para mais de 200 países anualmente. Os indicadores representam seis dimensões diferentes e constituem uma das bases de dados mais utilizadas para o estudo de instituições atualmente. Outros indicadores utilizados são a percepção de corrupção de um país, considerada “o abuso do poder confiado visando ganhos privados”, anualmente reportado pela *Transparency Internacional*, *Doing Business*, do Banco Mundial, entre outros.

Em termos de evidências, com foco em qualidade, a meta análise elaborada por Bailey (2018) evidenciou uma relação geral modesta entre alguns fatores institucionais e IED, como estabilidade política, estado de direito e instituições democráticas. No mesmo estudo, o autor ainda aponta para a maior importância das instituições em atrair o IED para países em desenvolvimento quando comparado com países desenvolvidos.

De um modo abrangente, Kaufmann, Kraay e Zoido-Lobaton (1999) encontraram, após utilizarem seis indicadores de governança, sendo eles: (i) instabilidade política e violência, (ii) efetividade do governo (ii) fardo regulatório, (iv) estado de direito, (v) corrupção e (iv) voz e responsabilidade, que os cinco primeiros influenciam positivamente o influxo de IED quando percebidos como satisfatórios. Cabe ressaltar que um dos indicadores não se mostrou significativo: *voz e responsabilidade*. Da mesma maneira, mas estudando o mesmo índice de maneira agregada, Globerman e Shapiro (2002) demonstraram que fatores institucionais são importantes determinantes de recebimento e do envio de IED.

Similar ao estudo anterior, que investigou os indicadores separadamente, a corrupção foi encontrada como significativa, com a diferença de ter sido estudada pela percepção de corrupção e, portanto, apresentou impacto negativo no influxo de IED (Cuervo-Cazurra, 2008). Por sua vez, estabilidade política, por meio da existência de conflitos internos, foi estudada por Eicher et al., (2012), que a encontraram como fator significativo para o recebimento de IED, mais uma vez similar ao que foi apontado por Kaufmann et al. (1999).

A qualidade regulatória, considerada similar ao fardo regulatório abordado anteriormente, foi apontado como possível fator de atração de IED, além da sugestão de o fator parece contribuir mais fortemente para a decisão de localização de empresas originárias de países desenvolvidos (Kottaridi, 2019). Em contrapartida, a efetividade do governo não se mostrou significativa no estudo de Bénassy-Quéré et al. (2007), assim como risco político (Rose-Ackerman e Tobin, 2005).

Sob a perspectiva da existência de determinados fatores institucionais em um ambiente, Khoury e Peng (2011) investigaram reformas relacionadas à propriedade intelectual em países em desenvolvimento e concluíram que, sem uma base doméstica de inovação, as reformas não levam a um maior influxo de IED. A influência da existência de gargalos administrativos no IED em países em desenvolvimento foi evidenciada por Nunnenkamp (2002) como significativa.

Em relação à cultura, Barkema, Bell e Pennings (1996) demonstraram, a partir de um estudo com 13 empresas holandesas não financeiras, que a distância cultural entre o país de investimento e país do investidor exerce influência significativa no processo de

internacionalização no que tange à localização. Na mesma linha, Eicher et al. (2012) encontraram que a diferença na língua influencia a probabilidade de um país receber IED.

Por fim, acordos de comércio e barreiras pro comércio não foram encontrados como grandes fatores de atração ou repulsão de investimento estrangeiro direto (Nunnenkamp, 2002; Rose-Ackerman e Tobin, 2005; Eicher et al., 2012), apesar de Castro et al. (2014) afirmarem que a abertura comercial influenciou o crescimento de recebimento de IED nos maiores países da América Latina.

Tabela 5 - Resumo de evidências empíricas para fatores institucionais

Fator	Influenciador	Não influenciador
Instituições qualidade e existência	Barkema et al (1996): com distância cultural	Kaufmann et al. (1999) com voz e responsabilidade
	Kaufmann et al. (1999) com instabilidade política, estado de direito, fardo regulatório, efetividade do governo e controle da corrupção	Rose-Ackerman e Tobin (2005): com número de acordos bilaterais e risco político
	Nunnenkamp (2002): com gargalos administrativos	Eicher et al. (2012): com acordos de comércio
	Globerman e Shapiro (2002): com instabilidade política, estado de direito, fardo regulatório, efetividade do governo e corrupção	Nunnenkamp (2002): com restrições de entrada
	Bénassy-Quéré et al. (2007): com baixa concentração de capital e existência e <i>enforcement</i> de leis trabalhistas (-), informação sobre firmas, facilidade de entrar no mercado, informação sobre a qualidade de bens e serviços, falta de corrupção, leis para falência, competição entre bancos, leis contratuais, garantia de empréstimos	Bénassy-Quéré et al. (2007): com eficiência do governo, habilidade dos executivos de bancos, mobilidade sociais, supervisão bancária, descentralização de barganha de salários, extensão de seguros e fundos de pensão e informações sobre bancos.
	Cuervo-Cazurra (2008): com percepção da corrupção em um país e língua em comum	
	Khoury e Peng (2011) com respeito por direitos políticos, qualidade do sistema legal (<i>Frasier's Insitute Index</i>) e Reforma de Direitos Propriedade Intelectual	
	Eicher et al. (2012): com corrupção, tensões étnicas, níveis de burocracia	

Castro et al. (2014): com abertura comercial
(Exportações + Importações/PIB)

Bailey (2018): com instituições democráticas,
estabilidade política, estado de direito (*rule of law* (+),
corrupção, impostos e distância cultural (-)

Kottaridi et al. (2019): com taxas de empréstimo,
regulação (*economic freedom*)

2.7. Outros fatores

A estabilidade macroeconômica foi explorada por Dabla-Norris et.al (2010), que demonstraram que o consumo público em relação ao PIB e a inflação nos países recebedores estão altamente relacionadas ao recebimento de IED. A inflação também foi objeto de estudo de Kok e Ersoy (2009), revelando resultados similares.

Por sua vez, a estrutura de telecomunicações, por meio de dados relacionados à quantidade de linhas telefônicas, foi apontada como o determinante de IED mais robusto em países em desenvolvimento entre os 1975-2005 (Kok e Ersoy, 2009). Como a série de tempo utilizada é bastante longa, os anos anteriores a 2000 podem ter influenciado bastante os resultados, o que, nos dias atuais, poderia não ter tanta significância devido aos avanços das telecomunicações. Similarmente, a influência da estrutura de custos e fatores complementares de produção no IED em países em desenvolvimento foram evidenciadas por Nunnenkamp (2002) como significativas.

Por fim, um fator já apontado na literatura que engloba diversos subfatores é a geopolítica, mas parece pouco explorado até o momento. Em um estudo de caso sobre a Polônia, utilizando métodos qualitativos e quantitativos, Teixeira e Dias (2013) concluíram que existe uma importante relação entre fatores geopolíticos e o recebimento IED. Dentre os mais relevantes, destacaram-se a posição geográfica, estruturas social, econômica e política e história.

3. Investimento estrangeiro direto: uma breve análise do cenário atual

3.1. IED em países em desenvolvimento

Os países em desenvolvimento foram responsáveis pelo recebimento de cerca de 46% do IED do mundo no ano de 2017. Ao contrário das previsões, que apontavam um crescimento de 10% no IED no ano de 2017, o IED do grupo permaneceu estável em volume, mas dada a redução abrupta de IED em países desenvolvidos, aumentou seu *share* globalmente (UNCTAD, 2018). Dentre o grande grupo de países em desenvolvimento, a concentração de IED é muito grande, sendo que apenas 8 países são responsáveis por mais de 75% do IED desse grupo. Destacam-se por volume de IED recebido entre os países em desenvolvimento a China, o Brasil, Hong Kong e Singapura. No continente Africano, onde se encontram alguns dos grandes países em desenvolvimento do mundo, destacam-se Nigéria e Egito, apesar de outros países terem começado a ganhar relevância para investidores estrangeiros nos últimos anos, como o Marrocos. Um breve resumo sobre algumas características desses países é apresentado abaixo.

Brasil

O Brasil é a economia mais importante da América Latina, com PIB de 2,056 trilhões de dólares em 2017 (World Bank, 2019). Apesar do Brasil ter apresentado declínio no PIB a partir de 2014, o país sempre ocupou posição de destaque em relação aos demais países da região, retomando o crescimento nos últimos anos.

Relacionados ao investimento estrangeiro direto, o país parece ter colocado em vigor algumas medidas a favor e outras hostis nos últimos anos, o que, de maneira geral, pareceu um conjunto de medidas balanceadas. Por exemplo, o Brasil impôs restrição à PETROBRAS em ser a operadora exclusiva do pré-sal, o que pode indicar uma facilitação ao investimento estrangeiro (UNCTAD, 2017). Por outro lado, o país também reverteu decisão que beneficiava o IED em companhias aéreas estrangeiras no mesmo ano. O Brasil também desenvolveu um modelo de acordos de investimento bilaterais, culminando em diversos acordos importantes para o país (UNCTAD, 2016).

Abaixo, é possível observar o comportamento do PIB e do IED entre os anos de 2000 e 2017.

Figura 2 - IED e PIB do Brasil entre 2000 e 2017

Nota. Comportamento do Produto Interno Bruto em dólares e do Investimento estrangeiro direto por meio do balanço de pagamento em influxo líquido de dólares no Brasil entre 2000 e 2017 ajustados para valores de 2017. Fonte: World Bank (2019)

Em termos de percepções relacionadas à corrupção, o ranking apresentado em 2017 posicionou o Brasil em 105º entre 180 países (*Transparency International*, 2019), despencando diversas posições em relação ao ano de 2014, a melhor posição alcançada pelo país até hoje. A tendência de queda parece estar relacionada à deflagração da operação “Lava Jato” em 2014. Apesar da posição precária, o país é relativamente bem posicionado em relação aos países da América Latina. Por um outro lado, o índice de facilidade de fazer negócios é preocupante. O país possui um dos piores ambientes de negócio dentre os países latino americanos, onde a taxa sobre o lucro ainda é uma das maiores do mundo (World Bank, 2017).

A percepção sobre a governança no Brasil, considerando o WGI (*Worldwide Governance Indicators*) é baixa, no geral, obtendo destaque entre os países em desenvolvimento apenas em um dos indicadores que compõe o índice. No entanto, alguns indicadores vêm melhorando, como a redução do tempo necessário para abrir um negócio e *enforcement* mais eficiente de contratos (World Bank, 2017). Em seguida, o comportamento do IED e dos indicadores que compõe o WGI ao longo de 18 anos é apresentado brevemente. Quando comparado a outros países em desenvolvimento, os indicadores de governança sofrem bastante variação ao longo do período, assim como a entrada de IED.

Figura 3 – Indicadores de governança (WGI) e IED do Brasil entre 2000 e 2017

Nota. Comportamento do Investimento estrangeiro direto por meio do balanço de pagamento em influxo líquido de dólares ajustados para valores de 2017 e indicadores de governança entre 2000 e 2017.

Fonte: World Bank (2019)

Por fim, quando se trata de capital humano, o Brasil apresenta taxas de matrícula no ensino secundário bastante relevantes quando comparada com outros países em desenvolvimento. A porcentagem de alunos do ensino médio que se matriculam na universidade, no entanto, é baixa. Apesar de ser apenas uma estimativa, em 2014 o Brasil possuía apenas 49,27% de estudantes se matriculando no ensino superior (*United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization*, 2017), muito atrás dos vizinhos Chile e Argentina, por exemplo (86,63% e 82,91%, respectivamente).

China

A China é, atualmente, o segundo maior receptor de IED no mundo. Apesar de ter enfrentado uma queda nos últimos anos, acompanhando a tendência mundial, o país ainda se mantém entre os primeiros lugares em perspectivas de investimento estrangeiro. Em 2017, o PIB chinês chegou em 12,2 trilhões de dólares, mantendo-se como um dos maiores mercados do mundo, apenas atrás dos Estados Unidos (Banco Mundial, 2019). O gráfico abaixo apresenta o comportamento do PIB e do IED ao longo de 18 anos. Assim como mencionado

anteriormente, é possível verificar a queda acentuada no recebimento de IED nos últimos anos neste país.

Figura 4 - IED e PIB da China entre 2000 e 2017

Nota. Comportamento do Produto Interno Bruto em dólares e do Investimento estrangeiro direto por meio do balanço de pagamento em influxo líquido de dólares na China entre 2000 e 2017 ajustados para valores de 2017. Fonte: World Bank (2019).

O país parece cada vez mais facilitar o recebimento de IED, por meio do estabelecimento de medidas que atraem o capital estrangeiro. Nesse sentido, por exemplo, substituiu em grande parte o requisito de aprovação para estabelecimento e alteração de empresas através de um sistema de arquivamento nacional nos últimos anos (UNCTAD, 2016).

Em termos de facilidade em fazer negócios, o país ainda ocupa uma posição longe dos melhores países do mundo (46ª colocação em 2018), apesar de um significativo avanço nos últimos três anos. Consoante, o índice que mede a percepção sobre a governança da China é baixo em todos os indicadores que o compõe. Além disso, a percepção sobre a corrupção também é alta, o que posiciona o país como 87º entre 180 países avaliado (*Transparency International*, 2019).

No âmbito educacional, o país apresentou uma grande evolução nos últimos anos, mas ainda apresenta taxas de matrícula secundária e terciária baixas quando comparadas com os países desenvolvidos e até alguns países em desenvolvimento (Banco Mundial, 2019).

Singapura

O país pode ser considerado um caso de sucesso em termos de recebimento de IED. O seu IED, nos últimos anos, representou mais de 23% do seu PIB. Seu PIB, atualmente, é de

cerca 320 bilhões de dólares, ficando bastante atrás do restante dos maiores recebedores de IED entre os países em desenvolvimento. No entanto, quando se trata de PIB per capita, o país mantém-se entre os líderes mundiais, com mais de 57 mil dólares per capita em 2017 (Banco Mundial, 2019). Em seguida, o comportamento do PIB e IED é apresentado.

Figura 5 - IED e PIB de Singapura entre 2000 e 2016

Nota. Comportamento do Produto Interno Bruto em dólares e do Investimento estrangeiro direto por meio do balanço de pagamento em influxo líquido de dólares em Singapura entre 2000 e 2016 ajustados para valores de 2017.

Fonte: World Bank (2018)

Em termos de ambiente de negócios e qualidade das instituições, Singapura possui índices *Ease of Doing Business* extremamente altos, tendo ocupado os primeiros lugares do ranking constantemente nos últimos anos (Banco Mundial, 2006-2017). O país coloca em prática diversas medidas para atrair IED estando entre os países do mundo que mais que oferece incentivos aos investidores estrangeiros. Nos últimos anos, realizou uma importante reforma em seu ato de incentivo à expansão econômica para apoiar atividades pioneiras, além de estabelecer novos acordos bilaterais e fortalecer outros já existentes (UNCTAD, 2016; 2017). Ainda, o WGI aponta Singapura como destaque entre os países em desenvolvimento, apesar de apresentar o indicador de voz e responsabilidade relativamente baixo.

Outrossim, a percepção da corrupção em Singapura é baixa, estando entre os 10 países percebidos como menos corruptos do mundo há mais de 10 anos (Transparency International, 2006-2019).

No âmbito da educação e qualidade do capital humano, apesar de dados de matrícula secundária e terciária não estarem disponíveis no banco de dados do Banco Mundial, o país foi o primeiro colocado no PISA (*Programme of International Student Assessment*) de 2015 entre

75 países participantes do teste que envolve habilidades de ciências, leitura e matemática (OECD, 2016).

Hong Kong

Apesar da redução de quase 12% no IED, Hong Kong ocupou a terceira posição entre maiores recebedores de IED no mundo em 2017. O PIB da região administrativa da República Popular da China girou em torno de 340 bilhões de dólares em 2017, após um crescimento de 3,7% em relação ao ano anterior. O gráfico a seguir apresenta o comportamento do PIB e IED entre 2000 e 2017.

Figura 6 - IED e PIB de HongKong entre 2000 e 2017

Nota. Comportamento do Produto Interno Bruto em dólares e do Investimento estrangeiro direto por meio do balanço de pagamento em influxo líquido de dólares em Hong Kong entre 2000 e 2016 ajustados para valores de 2017.

Fonte: World Bank (2019)

O ambiente de negócios do país parece bastante favorável ao investimento estrangeiro direto, com índices “*Ease of doing business*” e competitividade global altos, ocupando as 10 melhores colocações entre os países do mundo nos últimos cinco anos (Banco Mundial, 2012-2018). Hong Kong também apresenta indicadores de governança bastante altos quando comparados aos demais países em desenvolvimento, com destaque para percepção da qualidade regulatória, entre as mais altas do mundo.

A percepção de corrupção no país parece estável nos últimos anos, sendo que o país ocupou a 14ª colocação em 2018, mantendo sua posição do ano anterior (*Transparency Internacional*, 2019). Ademais, o país apresenta altas taxas de matrículas secundária e terciária quando comparado com os demais países em desenvolvimento.

Nigéria

O continente africano, uma das regiões do planeta que mais poderia se beneficiar pela entrada de IED, sofreu queda nos últimos anos, acompanhando a tendência de queda ao redor do mundo. A Nigéria foi umas das grandes responsáveis por essa queda, sendo uma das maiores receptoras de investimento da África. Comparado a 2016, o país viu seu total de IED cair mais de vinte por cento.

O seu PIB está entre os maiores da África, com cerca de 375 bilhões de dólares em 2017, ainda bastante distante dos maiores países em desenvolvimento. Em comparação ao ano de 2016, o país viu seu PIB regredir cerca de 8%, afastando investidores em função da baixa demanda doméstica (UNCTAD, 2017). Na realidade, o país enfrentava o terceiro ano seguido de recessão, começando a apresentar melhora apenas nos últimos trimestres de 2017 e retomando o crescimento de maneira discreta em 2018 (World Bank, 2019). Abaixo, segue o comportamento tanto do PIB quanto do IED entre 2000 e 2017.

Figura 7 - IED e PIB da Nigéria entre 2000 e 2017

Nota. Comportamento do Produto Interno Bruto em dólares e do Investimento estrangeiro direto por meio do balanço de pagamento em influxo líquido de dólares na Nigéria entre 2000 e 2017 ajustados para valores de 2017. Fonte: Banco Mundial (2018)

Seu ambiente de negócios, de acordo com o relatório *Doing Business Nigeria*, ainda está bem distante de práticas consideradas referências globalmente, apesar da evolução nos últimos 4 anos ter sido considerável em diversos estados do país (World Bank, 2018). A posição do país em 2018 no ranking mundial do *Ease of Doing Business*, que envolveu 190 países na referenciada edição, foi a de 145, posição relativamente fraca considerando as maiores potências africanas.

Ainda, considerando a percepção sobre a governança do país, a Nigéria está bem abaixo dos maiores recebedores de IED entre os países em desenvolvimento, apesar de ser um dos destaques positivos do continente africano. A estabilidade política é o fator com a pior nota entre os indicadores de governança, seguido de controle da corrupção (World Bank Group, 2018). Já no ranking de transparência, o país ocupou a 144ª posição em 2018, melhorando 4 posições em relação ao ano de 2017 (Transparency International, 2018).

Por fim, a taxa de matrícula no ensino superior girava em torno de apenas 10% entre 2010 e 2011, última vez em que os dados foram publicados.

Egito

O maior recebedor de IED na África enfrentou queda um pouco menos abrupta em relação aos demais países do continente, vendo seu IED diminuir cerca de 9% em 2017. O país, que vem sendo foco de investimento de diversas empresas chinesas, tem conseguido retardar a tendência de queda em relação aos vizinhos, colhendo os frutos de reforma econômica suportada, sobretudo, por liberalização financeira (UNCTAD, 2017). O seu PIB, apesar de estar entre os maiores da África com cerca de 235 bilhões de dólares, enfrentou importante queda em 2017, como é possível observar no gráfico abaixo, que também apresenta o comportamento do IED ao longo de 18 anos a partir de 2000.

Figura 8 - IED e PIB do Egito entre 2000 e 2017

Nota. Comportamento do Produto Interno Bruto em dólares e do Investimento estrangeiro direto por meio do balanço de pagamento em influxo líquido de dólares no Egito entre 2000 e 2017 ajustados para valores de 2017. Fonte: World Bank (2019)

O ambiente de negócios, apesar da reforma econômica, permanece mal ranqueado entre os países do mundo com a 128ª colocação em 2018, apesar da sua posição destacada entre os maiores recebedores de IED no continente africano. Além disso, a percepção de governança no país, considerando o indicador de governança (WGI), é baixa se comparado aos maiores recebedores de IED entre países em desenvolvimento, mas é destacado no continente africano. No geral, os indicadores que compõe o índice apresentaram melhora nos últimos anos, com destaque para a percepção sobre qualidade regulatória e controle de corrupção. No ranking de transparência, de maneira correspondente, o país apresentou melhoras, ocupando, atualmente, a 105ª posição em 2018, melhorando doze posições em relação ao ano anterior.

Em relação à taxa de matrícula no ensino superior, proxy para capital humano, o país possui uma taxa de cerca de 34% de matriculados, mais uma vez, destaque entre os países africanos. Abaixo, é apresentado o comportamento da taxa de matrícula e do IED entre 2000 e 2016. É possível notar um crescimento lento e inconsistente, inclusive com queda da taxa em alguns anos.

Figura 9 – Taxa de matrícula no ensino superior e IED do Egito

Nota: Comportamento do Investimento estrangeiro direto por meio do balanço de pagamento em influxo líquido de dólares ajustados para valores de 2017 de acordo com a inflação anual e a taxa de matrícula no ensino superior no Egito entre 2000 e 2017.

Fonte: World Bank (2019)

3.2. Principais setores e indústrias para investimento estrangeiro direto

Considerando os anos de 2016 e 2017, a concentração de IED ao redor do mundo esteve no setor de serviços em 2016 e no setor manufatureiro em 2017 quando considerado os valores de fusões e aquisições transfronteiriças. Quando consideradas as indústrias de investimento,

destacaram-se a química, em primeiro lugar, seguida de serviços para negócios e alimentação, bebidas e tabaco em terceiro lugar.

Quando analisado por meio de investimentos por meio de subsidiárias, a concentração de investimento esteve em serviços tanto em 2016 quanto em 2017, mas houve alternância entre as principais indústrias de investimento. Em primeiro lugar, aparece a indústria de gás e água, seguida de serviços para negócios e motores e outros equipamentos para transportes (United Nations Conference on Trade and Development, 2018). Abaixo, uma síntese dos dados é apresentada.

Tabela 6 - Investimento estrangeiro direto por setores em termos de valores em 2016 e 2017

	Fusão e Aquisição (em bilhões)		Subsidiária (em bilhões)	
	2016	2017	2016	2017
Primário	83	24	54	21
Manufatureiro	406	327	295	338
Serviços	398	342	484	362

Fonte: Adaptado de UNCTAD (2018).

Tabela 7 - Ranking de investimento estrangeiro direto por indústria em termos de valores em 2016 e 2017

	Fusão e Aquisição (em bilhões)	Subsidiárias (em bilhões)
Ranking		
1	Química	Eleticidade, gás e água
2	Negócios para serviços	Negócios para serviços
3	Alimentação, bebida e tabaco	Motor e outros equipamentos
4	Finanças	Construção
5	Eleticidade, gás e água	Química

Fonte: Adaptado de UNCTAD (2018).

4. Desenho de pesquisa

Em uma análise sobre a localização do investimento estrangeiro direto, Dunning (1988) aponta que, até os anos 1950, a pesquisa sobre a alocação dos IED tinha foco na distribuição de recursos naturais dos países. No entanto, conhecimento e informação começaram a ganhar importância ao longo dos anos, assim como avanços em transporte e comunicações, diminuição das barreiras comerciais e o avanço de um capitalismo colaborativo. Tais mudanças afetaram

consideravelmente as variáveis influenciando a localização das atividades que agregam valor à cadeia produtiva de uma empresa.

Nesse cenário mais complexo, a abordagem institucional parece amplamente aplicável, uma vez que pode se desdobrar em uma gama de fatores que mais se aproximam da realidade complexa dos países, contribuindo com uma análise mais aprofundada, além de adequada à atualidade. Além disso, para superar a análise simplista que considera apenas a existência ou não de determinados fatores institucionais, é imprescindível considerar instituições de uma maneira abrangente e sua evolução ao longo do tempo. Desta maneira, a pergunta de pesquisa é apresentada a seguir.

4.1. Pergunta de pesquisa

A qualidade das instituições contribui para a entrada de investimento estrangeiro direto em países em desenvolvimento?

4.2. Objetivos

A partir da pergunta de pesquisa, os objetivos principais foram (i) elencar os principais fatores de atração para o influxo de IED de acordo com a literatura; (ii) identificar, entre esses fatores, quais influenciam o recebimento de investimento direto estrangeiro, (iii) identificar se a qualidade das instituições influencia o recebimento de investimento estrangeiro direto e (iv) identificar subfatores institucionais que influenciam o recebimento de IED.

4.3. Metodologia

Visando responder à pergunta de pesquisa e atingir os objetivos propostos, o presente estudo apoiou-se na pesquisa explicativa, que tem como finalidade identificar fatores que contribuem para a ocorrência de determinado fenômeno (Gil, 2002). Optou-se pela técnica *ex-post facto*. Esse tipo de técnica é caracterizado por uma investigação após os fatos ocorrerem, pela utilização de variáveis que não são manipuláveis e surge como alternativa ao experimento, que apresenta inúmeras restrições de aplicação nas ciências sociais (Martins e Theóphilo, 2007).

Em função das limitações para se obter dados primários de uma amostra significativa de investidores, este trabalho optou pela utilização de dados secundários em sua primeira etapa. De acordo com Gray (2014), existem importantes desvantagens na utilização de dados secundários, sendo uma delas a possível falta de alinhamento entre os objetivos da pesquisa e os dados coletados, uma vez que a coleta desses dados não tiveram o objetivo principal de responder à pergunta de pesquisa do trabalho em questão. Por outro lado, os dados secundários, nesse estudo, em especial, permitem uma análise abrangente sobre o ambiente externo propiciados pelos países às empresas multinacionais e demais investidores.

Foram utilizadas ferramentas econométricas sobre uma base de dados construída como um painel de dados, i.e., uma mesma unidade (um país, como no presente caso) é observada ao longo de um período de tempo, tendo suas variáveis de interesse coletadas para todo o período. Justifica-se a utilização da econometria pois a mesma foi desenvolvida tendo como um dos propósitos melhorar a análise de dados secundários, uma vez que existem relevantes limitações temporais e financeiras na coleta de dados primários relacionados a variáveis econômicas (Wooldridge, 2011). A coleta de dados para a construção do painel utilizou o banco de dados do *World Bank* relativo a 26 países em desenvolvimento (Apêndice A) entre os anos de 2000 a 2017.

Em uma segunda etapa, entrevistas semiestruturadas foram aplicadas a executivos de multinacionais e profissionais com experiência em projetos de investimento internacional. O roteiro da entrevista (Apêndice B) foi elaborado com base nos insights obtidos pela análise quantitativa em painel, visando validar os achados da análise quantitativa e identificar fatores que podem ter sido alocados no termo de erro do modelo.

Optou-se pela abordagem envolvendo dois métodos uma vez que a mesma possui um alinhamento com uma perspectiva teórica de pesquisa realista, que assume que existe uma realidade que pode ser mensurada, mas conseguir é bastante complexo (Gray, 2014, p. 40). Segundo o mesmo autor, o realismo legitima o uso de métodos qualitativos e quantitativos em um mesmo trabalho, trazendo pontos positivos de cada método para auxiliar o desenvolvimento da pesquisa. Ainda, como defende Pring (2000), abordagens qualitativas e quantitativas podem ser complementares, apesar de normalmente relacionadas a diferentes perspectivas teóricas de pesquisa e tratadas como opostos.

Por fim, tal abordagem possui como vantagem a triangulação de dados, o que pode contribuir para a validade dos achados (Mertens e Hesse-Biber, 2012). Por um outro lado, entende-se que existem potenciais problemas nesse tipo de pesquisa, como a falha na integração

dos resultados (Robson e McCartan, 2016). Visando mitigar esse risco, a entrevista foi conduzida com base no roteiro criado a partir dos resultados da análise dos dados em painel.

4.4. Critérios de qualidade de pesquisa

A escolha de uma abordagem que envolve um método quantitativo e outro qualitativo de coleta de dados para examinar um mesmo problema, por si só, já é considerada uma estratégia visando a qualidade da pesquisa por meio de triangulação, que é um dos veículos mais apropriados para alcançar a validade e confiabilidade na pesquisa (Jick, 1979).

Validade e confiabilidade estão mais alinhadas com critérios estabelecidos para pesquisas puramente quantitativas. De maneira geral, validade busca garantir que o que se está mensurando é o que se propõe a mensurar (Bryman, 1989; Gil, 2002). A validade pode se dividir em alguns subtipos (Gray, 2014), que são elencados abaixo.

- Validade externa: o quanto é possível generalizar a partir das relações encontradas nos resultados;
- Validade de constructo: garantir que a medida capture os conceitos abstratos que está se propondo a medir;
- A validade estatística: garantir que o estudo fez uso do desenho e método mais apropriados para investigar o fenômeno.
- A validade preditiva: o quanto o teste/modelo conseguiria prever o fenômeno no futuro.

Por sua vez, o conceito de confiabilidade refere-se à consistência de uma medida ou, ainda, a confiança que um instrumento de coleta de dados, teste ou ainda uma técnica de aferição transparece (Gil, 2002). Especialmente relacionado a ferramentas quantitativas, o grau de confiabilidade da medida está relacionado ao menor erro vinculado a ela (FLICK, 2013).

No entanto, um novo entendimento sobre critérios de qualidade de pesquisas passou a ser adotado por pesquisadores, uma vez que pesquisas qualitativas e multimétodos começaram a ganhar relevância em ciências sociais.

Sendo assim, Lincoln e Guba (1985) sugerem os seguintes critérios para garantir qualidade na pesquisa: i) *credibilidade*, entendido como a verdade dos achados; ii) *transferabilidade*, entendido como a extensão com que os achados poderiam ser transferidos para contextos similares; iii) *dependabilidade*, entendido como a extensão com que a pesquisa

produziria achados similares se conduzida como descrita na sessão de métodos e (iv) *confirmabilidade*, que sugere que os autores devem prover evidências suficientes que corroborem os achados.

Considera-se que os critérios validade e confiabilidade ainda podem ser atingidos se os critérios acima forem endereçados, pois existe grande relação entre todos. Sendo assim, optou-se pelo o uso dos quatro critérios de Lincoln e Guba (1985), conforme quadro baixo:

Tabela 8 - Critérios de qualidade de pesquisa e as estratégias para atingi-los

Critérios	Estratégias para atingi-los
Credibilidade	<p>Triangulação de dados</p> <p>Variáveis selecionadas de acordo com revisão de literatura</p> <p>Utilização de técnicas apropriadas para análise de painel de dados</p> <p>Os entrevistados foram convidados a confirmar suas falas e achados em que estiveram envolvidos</p>
Transferabilidade	<p>Amostra de países que representam mais de 90% do IED no grupo de países em desenvolvimento</p> <p>Utilização de série histórica atual (2000 a 2017)</p> <p>Fornecimento do máximo possível de informações para permitir que os leitores identifiquem se os achados são aplicáveis ou não a outra situação/contexto</p>
Dependabilidade	<p>Elaboração das entrevistas semiestruturadas foi complementada pelos achados do método quantitativo, que, por sua vez, foi baseado em revisão de literatura;</p> <p>Desenho de pesquisa descrito minuciosamente.</p>
Confirmabilidade	<p>Triangulação de dados</p> <p>Utilização de aspas/linguagem utilizada durante as entrevistas.</p>

4.5. Primeira etapa: painel de dados

As ferramentas quantitativas utilizadas nesse trabalho são apropriadas para análise de dados em painel, que possui como característica principal a utilização de duas dimensões: tempo e espaço. Um conjunto de dados em painel é uma série temporal para cada variável do corte transversal do conjunto de dados (Gujarati, 2006).

A estimação com dados em painel possui uma série de vantagens em relação a outras estimações, como por exemplo, a consideração de que as unidades da seção transversal possuem

características diferenciadoras entre si, o que incrementa a variabilidade dos dados, podendo contribuir também para a redução de uma eventual colinearidade entre variáveis, melhorando a eficiência da estimação (Marques, 2000; Gujarati, 2006).

Existem diferentes técnicas para analisar um painel de dados. Uma delas é considerar os dados como uma *cross section*, i.e., cada observação independe das demais, sendo a estimação de parâmetros de inclinação e de intercepto feita por meio do método de mínimos quadrados ordinários (MQO) para dados agrupados. O método em questão calcula a regressão linear parcial, investigando o efeito parcial de uma variável independente na variável dependente, mantendo todas as outras variáveis independentes fixas. O MQO escolhe as alternativas que minimizam a soma dos quadrados dos resíduos, onde são escolhidas as alternativas para que a soma dos resíduos entre elas seja o menor possível (Wooldridge, 2011). Por assumir que o comportamento é uniforme para todas as sessões do corte transversal e ao longo do tempo, esse modelo apresenta vieses e erros de especificação, o que o leva a ser descaracterizado, por alguns, como uma ferramenta de análise de dados em painel (Marques, 2000).

Para superar os problemas acima, a análise pode ser conduzida por meio da estimação de efeitos fixos. Essa técnica visa identificar se existe um efeito não observado e removê-lo, se for o caso, antes da estimação (capturado pela variável α na equação abaixo). Este método também pode ser chamado de transformação intra-grupo (*within*). Ele remove as variáveis independentes que sejam constantes ao longo do tempo para cada país. Trata-se de um método amplamente aplicado a painéis não equilibrados, onde os motivos pelos quais alguns períodos de tempo não fazem parte da amostra não estão relacionados aos erros idiossincráticos (Wooldridge, 2011).

A especificação genérica seria:

$$y_{it} = \alpha_i + x'_{it}\beta + \delta't + u_{it} \quad (1)$$

Na qual, β é equivalente ao vetor ($k \times 1$) de parâmetros desconhecidos, x_{it} corresponde ao vetor ($k \times 1$) de variáveis independentes referentes à unidade i medidas no período t , y_{it} corresponde ao IED líquido recebido pela unidade i no ano t , α_i representa a característica idiossincrática da unidade i , constante no tempo, $\delta't$, o conjunto de dummies anuais e u_{it} , o termo de erro.

Ainda, pode-se considerar a estimação de efeitos aleatórios. Ela parte do mesmo modelo de efeitos não observados da estimação de efeitos fixos, mas assume que o efeito não observado é não correlacionado com as variáveis independentes, diferentemente da estimação de efeitos

fixos. A especificação genérica dos efeitos aleatórios apresenta duas alterações principais em relação ao de efeitos fixos: o intercepto não é tratado como fixo e o termo de erro é composto por dois elementos, sendo o elemento do corte transversal, que é uma variável não observável α e o elemento combinado da série temporal e do corte transversal u .

Sendo assim:

$$y_{it} = x'_{it}\beta + \delta t + v_{it} \quad (2)$$

Na qual $v_{it} = \alpha_i + u_{it}$. As diferenças individuais dos interceptos de cada país são alocadas no termo de erro.

Considerando as limitações do MQO para dados agrupados, considerou-se a utilização de estimação por efeitos fixos ou aleatórios. O teste de Hausman, por meio da avaliação da correlação entre os regressões e o termo de erro, oferece apoio a essa tomada de decisão (Hausman, 1978). No entanto, não há justificativa para tratar efeitos individuais como não correlacionados com outros regressores, o que é premissa da estimação de efeitos aleatórios (Greene, 2012). Ainda nessa linha, para utilizar efeitos aleatórios, seria necessário considerar uma amostra aleatória de países de uma população com dimensão de tendência infinita (Judson e Owen, 1996). Sendo assim, optou-se pela utilização de efeitos fixos. De qualquer forma, o teste de Hausman foi aplicado após uma estimação de efeitos aleatórios (Apêndice C), com resultados e breve discussão no Apêndice D.

4.5.1. Seleção da amostra

A construção do painel de dados foi suportada pela revisão da literatura, que apontou fatores que podem influenciar a decisão de localização de IED. Além disso, os países em desenvolvimento, que podem ser os maiores beneficiários do recebimento de IDE, constituíram os cortes transversais da amostra no período 2000 até 2017. A amostra envolveu países em desenvolvimento de acordo com a definição da ONU, que agrupa países em situação econômica similares. Segundo essa definição, os países fazem parte de três grupos: desenvolvidos, em desenvolvimento e transição. A amostra envolve os vinte e seis países em desenvolvimento que, juntos, são responsáveis por mais de 90% do influxo de IED no grupo. Os demais países em desenvolvimento foram deixados fora da amostra uma vez que há um prejuízo de falta de dados relevantes em algumas variáveis para o restante dos países em desenvolvimento.

4.5.2. Variáveis e hipóteses

As variáveis utilizadas para a análise em painel de dados foram selecionadas a partir de revisão da literatura sobre internacionalização e fatores de atração do investimento estrangeiro. As variáveis escolhidas buscam refletir os constructos já apontados na literatura como importantes fatores na decisão de multinacionais sobre localização. Abaixo, constructos e as variáveis relacionadas aos mesmos são detalhados.

Investimento estrangeiro direto (IED): variável dependente

O IED será representado pela *proxy* balanço de pagamentos, expresso em influxo líquido de dólares dos países em desenvolvimento. A variável em questão será tratada como dependente na análise. A base de dados, fornecida pelo Banco Mundial, é composta pelas bases de dados do Fundo Monetário Internacional e da UNCTAD.

O IED refere-se ao fluxo de capital direto, sendo a soma do capital próprio, reinvestimento de lucros e outros capitais. O IED é o meio para a criação de uma empresa multinacional (MNE) ou para viabilizar novos aportes de capital em uma MNE já existente. Apesar da definição de IED poder envolver outros tipos de investidores, os investimentos feitos pelas MNEs dominam as estatísticas relacionadas ao IED (Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económico, 2015) e, por esse motivo, foi selecionado como variável dependente. De acordo com o World Bank (2018), o critério para se determinar a existência de investimento direto é propriedade de 10% ou mais das ações ordinárias com direito a voto.

Qualidade das instituições: variáveis independentes

O WGI (World Bank, 2018) foi utilizado por meio de todos os seus indicadores. A metodologia para o cálculo do WGI envolve a análise de 30 fontes de questionários diferentes sobre as percepções de governança ao redor do mundo. Segundo o Banco Mundial, governança consiste em tradições e instituições pelas quais a autoridade nos países é exercida. As percepções são colhidas acerca de 6 fatores principais, conforme abaixo:

- (1) Efetividade do governo (GOV): mede a percepção sobre a qualidade dos serviços públicos, das políticas públicas e sua implementação;

- (2) Qualidade regulatória (RQ): mede a percepção sobre a habilidade do governo em promover e implementar regulações que permitam o desenvolvimento do setor privado;
- (3) Controle da corrupção (CONTC): mede a percepção sobre o quanto o poder público é exercido para os interesses privados;
- (4) Estado de direito (RL): mede a percepção sobre o quanto os agentes têm confiança nas regras da sociedade, especialmente no “*enforcement*” dos contratos e propriedade privada.
- (5) A estabilidade política (POS): mede a percepção da probabilidade de instabilidade política e/ou violência motivada por política e terrorismo.
- (6) Voz e Responsabilidade (VA): mede a percepção da extensão em que os cidadãos de determinado país são capazes de participar na seleção do governo, além de liberdade de expressão e liberdade de imprensa.

Os fatores acima, todos buscando refletir a situação das instituições dos países, são assumidos como relevantes para o estudo sobre a entrada de IED. Em primeiro lugar, um grupo de fatores engloba aqueles que, quando mal ou bem estabelecidos em um país, diminuem/aumentam o custo de transação e, por conseguinte, a perspectiva de retorno sobre o investimento.

As percepções sobre qualidade de regulação, estado de direito e controle da corrupção podem fazer parte deste grupo. Sem promoção e implantação de regulações para o setor privado e garantia de que os contratos serão cumpridos e que a propriedade privada será preservada, os custos de transação – aqueles que são gerados no processo produtivo e transferência do produto – podem ser elevados, tornando o retorno sobre o investimento menor e, portanto, afastando o IED do país. O contrário (atração) é também verdadeiro. Por sua vez, o controle da corrupção pode evitar ou diminuir custos de transação, atraindo IED para os países. A qualidade dos serviços públicos, na mesma linha, pode aumentar/diminuir os custos de transação, um vez que a empresa está inserida em determinado ambiente que, invariavelmente interage com a prestação de serviços públicos. Sendo assim, as hipóteses colocadas são:

- i. *A qualidade regulatória contribui para a entrada de IED em países em desenvolvimento*
- ii. *O estado de direito contribui para a entrada de IED em países em desenvolvimento*
- iii. *O controle de corrupção contribui para a entrada de IED em países em desenvolvimento*
- iv. *A qualidade dos serviços públicos contribui para a entrada de IED em países em desenvolvimento*

Outro grupo de fatores está relacionado à imprevisibilidade do ambiente. A estabilidade política torna-se relevante uma vez que é complexo estimar o retorno sobre o investimento em ambientes instáveis e imprevisíveis, tornando o investimento mais arriscado, podendo afastar o IED. Considera-se, ainda, que os fatores já abordados acima também podem contribuir para a imprevisibilidade do ambiente. De qualquer forma, mais uma hipótese é apresentada abaixo:

- v. *A estabilidade política contribui para a entrada de IED em países em desenvolvimento*

A percepção sobre a participação dos cidadãos na seleção do governo, liberdade de imprensa e expressão pode ser alocada nos dois grupos, uma vez que governos eleitos sem a participação dos cidadãos tomam grande parte ou a maioria das decisões baseadas em interesses pessoais ou de pequenos grupos, o que pode tornar os custos de transação maiores ou menores para determinadas empresas. Além disso, há imprevisibilidade do ambiente em um país em que a situação nesse fator é baixa, sendo que decisões podem ser tomadas inadvertidamente, já que as estruturas formais de controle do poder são fracas ou inexistentes. Sendo assim, a hipótese formada é:

- vi. *Voz e responsabilidade contribuem para a entrada de IED em países em desenvolvimento*

Tamanho do mercado, Capital humano e abertura comercial: variáveis controle

Tamanho do mercado

Como o tamanho do mercado é um dos poucos fatores que está próximo ao consenso na literatura sobre IED, será tratado como variável de controle, aquela que muito provavelmente causa efeito na variável dependente, no caso, IED. O tamanho do mercado consumidor será

representado pela variável PIB (Produto Interno Bruto), também fornecida pelo Banco Mundial. O PIB é considerado a soma dos valores brutos adicionados à economia de um país pelos residentes do mesmo, combinado com impostos sobre produtos e deduzido de qualquer subsídio não incluído no valor dos produtos. Os dados são fornecidos em dólares e a conversão da moeda local é obtida a partir de uma única taxa de câmbio oficial do ano (Banco Mundial 2018).

O PIB tem sido frequentemente utilizado como *proxy* em pesquisas que visam analisar a influência do tamanho do mercado consumidor no investimento estrangeiro direto . Cabe ressaltar que o PIB, por si só, pode refletir muito mais o tamanho da população do que a renda (Chakrabarti, 2001).

Capital humano

Por haver um corpo de evidência com certa convergência sobre a importância do capital humano na atração de IED (Globerman e Shapiro, 2002; Kuemmerle, 1999; Noorbakhsh, et al., 2001; Nunnenkamp, 2002), esse fator também será tratado como variável controle. Ele será analisado por meio da *proxy* taxa de matrícula no ensino superior oferecida pela base de dados do Banco Mundial. A taxa de matrícula considera a proporção de total de matrículas, sem considerar a idade, em relação ao total da população com idade correspondente ao nível de educação do ensino superior em determinado ano. Vale ressaltar que o ensino superior aqui considerado exige a finalização do ensino médio (World Bank, 2019).

Abertura comercial

Considerando que a abertura comercial pode ser um determinante da entrada de IED (Castro et. al, 2014; Chakrabarti, 2001; Eicher et.al, 2002; Kok e Ersoy, 2009; Kottaridi et al.,2019), o fator foi considerado no modelo como controle por meio da *proxy* Trade, do World Bank, que considera a soma de importações e exportações dividida pelo PIB de um país. Vale ressaltar que a Organização das Nações Unidas (ONU) e o Banco Mundial monitoram medidas adotadas por diversos países que podem afetar o fluxo de IED em direção aos mesmos.

Tabela 9 - Resumo das variáveis

Variável	Proxy para	Unidade	Fonte
Balanço de pagamentos	IED	Dólares	World Bank
Percepção Qualidade Regulatória	Qualidade Regulatória	-2,5 a 2,5	World Bank
Percepção Estabilidade política	Estabilidade política	-2,5 a 2,5	World Bank
Percepção Efetividade do governo	Efetividade do governo	-2,5 a 2,5	World Bank
Percepção Voz e Responsabilidade	Estado de direito	-2,5 a 2,5	World Bank
Percepção Estado de direito	Estado de direito	-2,5 a 2,5	World Bank
Percepção Controle da corrupção	Controle da corrupção	-2,5 a 2,5	World Bank
Produto Interno Bruto	Tamanho do mercado	Dólares	World Bank
Taxa de matrícula no terciário	Capital humano	Razão	World Bank
Trade	Abertura comercial	Razão	World Bank

4.6. Segunda Etapa: entrevistas semiestruturadas

4.6.1. Seleção da Amostra

A amostra foi constituída por executivos de empresas multinacionais e profissionais com nível tático-estratégico de organizações voltadas à infraestrutura de mercado financeiro, banco de investimento, consultoria e inteligência de dados, que podem atuar como intermediários em processos de IED.

No total 17 profissionais aceitaram participar da entrevista, e, após triagem de adequação ao escopo do trabalho, 13 foram entrevistados, sendo 9 executivos de empresas multinacionais, 1 consultor de internacionalização, 1 gerente de infraestrutura de mercado financeiro, 1 executivo de banco de investimento e 1 economista especialista em inteligência de dados. Abaixo segue um resumo do perfil dos profissionais entrevistados e descrição dos setores de atuação.

Tabela 10 - Descrição do perfil dos participantes

Identificação	Posição	Descrição
Participante 1	Gerente Geral Brasil	Empresa multinacional de restaurantes Fast Food com sede em Porto Rico e afiliadas em Brasil, Chile, Reino Unido
Participante 2	Sócio diretor	Empresa multinacional de limpeza de máquinas e equipamentos de grande porte com sede no Canadá e subsidiárias em Brasil, Argentina, Chile, México
Participante 3	CEO	Empresa de cosméticos com sede no Brasil e distribuidora em Portugal
Participante 4	Presidente do conselho administrativo (1) e Vice-presidente do conselho administrativo (2)	(1) Empresa de jogos com sede no Brasil e distribuição na América Latina (2) Empresa de entretenimento digital com sede nas Filipinas, com subsidiárias no Brasil e Colômbia
Participante 5	<i>Country Manager</i>	Petrolífera multinacional, com sede no Brasil e subsidiária em Angola, Argentina, Chile, Singapura, entre outros
Participante 6	Gerente Compliance América Latina	Empresa de software com sede nos Estados Unidos e subsidiárias em mais de 30 países, incluindo Brasil, Argentina, Colômbia
Participante 7	Gerente América Latina	Multinacional de Software
Participante 8	Gerente geral Brasil	Empresa multinacional fabricante de Máquinas e equipamentos com sede no Japão e subsidiárias na Alemanha, China, Brasil, entre outros
Participante 9	Sócio-diretor	Consultoria de internacionalização de empresas, com sede no Brasil
Participante 10	Gerente de regulação	Infraestrutura de mercado financeiro
Participante 11	Economista para o Brasil e Argentina	Empresa de tecnologia e dados com sede nos Estados Unidos e operação em mais de 100 países
Participante 12	Diretor	Banco – Divisão de Banco de Atacado
Participante 13	Diretor de Operações	Empresa de operação de transporte aéreo, aeroportos e operações aéreas com sede na França, presente em 7 países, incluindo Brasil

4.6.2. Procedimentos éticos

Em relação ao bem estar e direito dos participantes da pesquisa, todos foram convidados a assinar um formulário de consentimento, que indicava detalhadamente as principais informações sobre o trabalho (Apêndice E). Ainda, antes de iniciar a entrevista, a entrevistadora repassou todos os objetivos da pesquisa, reafirmou o compromisso de confidencialidade e anonimato dos participantes, além de oferecer a possibilidade de encerrar a pesquisa a qualquer momento. Por fim, as entrevistas foram gravadas mediante consentimento do entrevistado e armazenadas em dispositivo protegido por senha.

4.6.3. Análise temática

A análise das entrevistas semiestruturadas foi feita por meio de análise temática, método para identificar e analisar padrões em dados qualitativos (Clarke e Braun, 2006). Para tal, o software NVivo (Version 12 for Mac – QSR International Pty Ltd) foi utilizado. Nessa etapa, quatro principais passos foram utilizados:

- i) busca por temas, coletando dados relevantes para cada;
- ii) revisão dos temas;
- iii) definição e nomeação dos temas e seus respectivos escopos;
- iv) seleção de frases relacionadas aos temas estudados.

Os temas e escopo foram definidos conforme tabela abaixo.

Tabela 11 - Temas e escopo para a análise das entrevistas

Tema	Escopo
Histórico profissional	Descrição de experiências de internacionalização de empresa e descrição sobre atual posição
Capital Humano	Relevância de fatores relacionados a quantidade e qualidade de capital humano para atração ou repulsão de investimento estrangeiro direto
Mercado doméstico	Relevância de fatores relacionados ao tamanho e poder de compra do mercado doméstico para atração ou repulsão de investimento estrangeiro direto
Governança geral	Relevância de fatores relacionados a processos de governar genéricos, sem especificação por área para atração ou repulsão de investimento estrangeiro direto
Efetividade do governo	Relevância de fatores relacionados à qualidade dos serviços públicos, das políticas públicas e sua implementação para atração ou repulsão de investimento estrangeiro direto
Qualidade regulatória	Relevância de fatores relacionados à habilidade do governo em promover e implementar regulações que permitam o desenvolvimento do setor privado para atração ou repulsão de investimento estrangeiro direto
Controle da corrupção	Relevância de fatores relacionados à percepção sobre o quanto o poder público é exercido para os interesses privados para atração ou repulsão de investimento estrangeiro direto
Estado de direito	Relevância de fatores relacionados à <i>enforcement</i> dos contratos e propriedade privada para atração ou repulsão de investimento estrangeiro direto
A estabilidade política	Relevância de fatores relacionados à probabilidade de instabilidade política e/ou violência motivada por política e terrorismo para atração ou repulsão de investimento estrangeiro direto
Liberdade de expressão e democracia	Relevância de fatores relacionados à extensão em que os cidadãos de determinado país são capazes de participar na seleção do governo, além de liberdade de expressão e liberdade de imprensa para atração ou repulsão de investimento estrangeiro direto
Outros fatores	Relevância de outros fatores que podem atrair ou repelir investimento estrangeiro direto

5. Análise de dados

5.1. Etapa 1 – Painel de Dados

A análise de dados foi conduzida no software estatístico STATA versão 13.0 (StataCorp, 2018). Em primeiro lugar, as variáveis precisaram ser ajustadas para proceder com

a análise. Todas as variáveis em valores monetários foram transformadas em seus logaritmos naturais, com o objetivo de tornar a comparação com outras variáveis mais adequada, amenizar efeitos de *outliers* e capturar alterações percentuais. Além disso, os valores monetários foram ajustados para valores de 2017, de acordo com a inflação anual de cada país. Para os anos que não foram disponibilizados dados de inflação, a mediana de inflação do período para aquele país foi utilizada para ajustar os valores.

Ademais, assumiu-se que os impactos de algumas das variáveis independentes na variável dependente (IED) seriam identificados um ano após sua observação. Pressupõe-se que a decisão de investimento em um ano t considera o conjunto de informações disponível até $t-1$ e, sendo assim, considerou-se uma defasagem de um período em relação às variáveis independentes PIB, Abertura Comercial (Trade) e Capital Humano. Por se tratarem de percepções, as variáveis do WGI foram utilizadas em seus anos de publicação. Por fim, o modelo foi controlado por ano, como já apresentado no modelo genérico anteriormente, visando isolar os efeitos de eventos específicos em determinados anos que podem não estar refletidos nas variáveis independentes estudadas.

Considerando o modelo de estimação de um painel de dados, a combinação de variáveis que conduzirá os testes será:

$$\begin{aligned} \log IED = & \beta_0 + \beta_1 \text{LogPIB} + \beta_2 \text{CAPITAL HUMANO (GERT)} + \beta_3 \text{QUALIDADE REGULATÓRIA (REG)} \\ & + \beta_4 \text{ESTABILIDADE POLÍTICA (POS)} + \beta_5 \text{EFETIVIDADE DO GOVERNO (GOV)} + \beta_6 \text{ESTADO} \\ & \text{DE DIREITO(RL)} + \beta_7 \text{VOZ E RESPONSABILIDADE(VA)} + \beta_8 \text{CONTROLE DE} \\ & \text{CORRUPÇÃO(CONTC)} + \beta_9 \text{ABERTURA COMERCIAL(Trade)} \end{aligned}$$

O modelo de estimação de efeitos fixos é apresentado a seguir:

$$\log IED = \alpha + \beta_0 + \beta_1 \log \text{PIB} + \beta_2 \text{GOV} + \beta_3 \text{REG} + \beta_4 \text{CONTC} + \beta_5 \text{RL} + \beta_6 \text{GERT} + \beta_7 \text{POS} + \beta_8 \text{VA} + \beta_9 \text{Trade} + u$$

Para analisar a significância de cada variável dos modelos estudados, foi utilizado o teste estatístico *t* de *Student* (Gujarati, 2006), que considerou um nível de significância (*p-value*) de, no máximo, 0,10. Para *p-value* do teste maior que 0,10, a variável foi considerada não significativa. Para as variáveis com *p-value* menor que 0,10, foram consideradas, em grau de preferência, as que possuem *p-value* menor que 0,01, seguidas das que possuem *p-value* menor que 0,05 e, por último, as que possuem *p-value* menor que 0,10.

Os resultados do modelo de efeitos fixos são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 12 - Resultados do modelo de efeitos fixos

Variáveis	Coef	Erro padrão	P> t
GERT**	0.012	0.005	0.024
log_PIB***	0.796	0.131	0.000
Trade	0.002	0.002	0.273
VA***	0.474	0.165	0.004
POS***	0.607	0.143	0.000
GOV***	-0.997	0.355	0.005
REG***	0.774	0.256	0.003
CONTC	0.174	0.272	0.522
RL	-0.590	0.360	0.102
Constante	1.103	3.542	0.793
R-squared (within)	0.480		

Nota. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

A estabilidade política (POS), qualidade regulatória (REG), Voz e Responsabilidade (VA) e Efetividade do Governo (GOV) mostraram-se altamente significativas. A Efetividade do governo, de maneira surpreendente, apresentou coeficiente negativo, ou seja, quanto maior a percepção sobre a qualidade dos serviços públicos, das políticas públicas e sua implementação, menor o IED. O controle da corrupção (CONTC) e o estado de direito (RL) não foram significativas no modelo. Por fim, considerando as variáveis controle, o PIB apresentou alto nível de significância, o Capital Humano apresentou menor nível de significância, mas ainda significante e a abertura comercial não se mostrou significante.

Para avaliar a robustez dos achados no modelo de efeitos fixos, foram realizados dois testes, conforme sugerido em Greene (2008). O primeiro teste – *step by step* – foi conduzido retirando todas as variáveis independentes e incluindo uma a uma, progressivamente. As variáveis independentes foram incluídas uma a uma a partir das significativas (Tabela 13) e depois a partir das que não apareceram como significativas, tomando como base modelo que incluiu todas as variáveis estudadas Tabela 14. A primeira linha das duas tabelas apresenta o coeficiente e *p-value* de cada fator isoladamente.

É possível identificar que, conforme as variáveis foram sendo incluídas progressivamente, não houve perda, de forma geral, de significância das variáveis institucionais. Sendo assim, as variáveis voz e responsabilidade, estabilidade política, efetividade do governo e qualidade regulatória parecem ser fatores importantes para o recebimento de IED em países em desenvolvimento. Notou-se que o controle de corrupção,

separadamente, é significativo. Quando o PIB é incluído no modelo, ela imediatamente deixa de ser significativa.

Além disso, não há indícios robustos para se considerar a existência de multicolinearidade entre as variáveis independentes, uma vez que, no geral, permaneceram significativas seguindo o passo a passo de inclusão. Cabe ressaltar também que, se há indícios de multicolinearidade, o método programado no software exclui as variáveis como *default*, o que não ocorreu nesse caso.

Tabela 13 - Retirada de todas as variáveis independentes e inclusão progressiva iniciando pelas variáveis significativas

PIB	GERT	Trade	REG	POS	VA	GOV	CONTC	RL
.739***	.001	.002	.576***	.541***	.527***	.245	.809**	.74***
.907***	.008							
.926***	.006	.003						
.924***	.007	.003	.688***					
.792***	.008*	.002	.412*	.507***				
.738***	.010*	.001	.313	.383***	.560***			
.757***	.012**	.002	.616***	.550***	.459***	-1.080***		
.747***	.012**	.002	.610**	.553***	.429***	-1.162***	.156	
.796***	.012**	.002	.774***	.607***	.474***	-0.997***	.174	-.590

Nota. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tabela 14 - Retirada de todas as variáveis independentes e inclusão progressiva iniciando pelas variáveis não significativas

PIB	GERT	Trade	RL	CONTC	GOV	VA	POS	REG
.739***	.001	.002	.74***	.809**	.245	.527***	.541***	.576***
.907***	.008							
.926***	.006	.003						
.876***	.006	.003	.371					
.860***	.007	.003	-.269	.269				
.826***	.008*	.004*	-.001	.000	-.857**			
.797***	.010*	.002	-.202	.146	-.456	.684***		
.723***	.012**	.002	-.164	.198	-.819**	.511***	.614**	
.796***	.012**	.002	-.590	.174	-.997***	.474***	.607***	.77***

Nota. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

O segundo teste é uma variação do *Chow predictive*, discutido em Greene (2008), e envolveu a retirada para posterior inclusão dos países, um a um. O teste relevou que poucos países por si só, foram capazes de alterar o *p-value* das variáveis independentes, demonstrando baixo viés pela seleção dos países da amostra. Notou-se, também, que o tamanho do mercado (PIB) se torna significativo mesmo antes da inclusão dos países com maiores PIB da amostra – China, Brasil, Índia e Indonésia, que a estabilidade política apresentou *p-value* significativo desde o início do processo, sugerindo grande relevância dessa variável para o recebimento de IED e, por fim, a qualidade regulatória permaneceu estável como variável significativa a partir da inclusão do segundo quarto de países da amostra, o que também sugere a relevância dessa variável para o recebimento de IED.

Tabela 15 - Retirada de unidades observacionais e inclusão progressiva

(+)	PIB	GERT	Trade	REG	POS	VA	GOV	CONT	RL
T/Ea _a	-3.822	0.035	0.004	-0.131	2.832*	2.410	4.123	-5.99	-12.67*
RSA	-0.961	0.036	0.001	0.194	2.051**	0.279	-0.11	-1.75	-3.13
SING	-0.961	0.036	0.001	0.194	2.051**	0.279	-0.11	-1.75	-3.13
SAU	1.044	0.034	0.004	0.863	1.721**	0.396	-0.10	-1.40	-3.62*
RUS	-0.941*	0.010	0.001	0.589	1.183***	-.284	-0.691	0.324	-2.79**
QAT	-0.166	0.010	0.004	0.742	0.968***	-.697	-2.41***	1.73***	-1.72*
PHI	-0.495	0.003	-.001	1.513**	0.859***	-.150	-2.25***	1.08*	-0.976
PAQ	-0.236	0.009	-.003	1.595**	1.004***	-.044	-1.41**	0.860*	-1.49*
NIG	-0.230	0.008	-.002	1.546**	1.018***	-.047	-1.486	0.89*	-1.59**
MEX	-0.215	0.008	-.005	1.744***	0.884***	-.012	-0.837	0.178	-1.073
MAL	-0.381	0.006	-.009**	2.35***	0.935***	-.009	-0.973	0.239	-1.027
ISR	0.312	0.007	-.009	2.33***	0.951***	0.005	-0.928*	0.232	-1.067
IRAQ	0.249	0.114	-.005	2.01***	1.019***	0.197	-1.136**	0.393	-1.498**
IRA	0.599***	0.100	-.005	1.53***	0.701***	0.445**	-0.663	0.078	-1.021*
IDN	0.622***	0.132	-.005	1.432***	0.828***	0.455***	-0.876*	0.258	-1.004
IND	0.684***	0.132*	-.003	1.330***	0.868***	0.548***	-0.845*	0.258	-1.263**
HON	0.839***	0.021***	0.001	1.338***	0.798***	0.587***	-1.004**	0.077	-0.084
EGY	0.805***	0.178*	0.002	1.344***	0.815***	0.615***	-1.092**	0.125	-1.176**
COL	0.756***	0.130*	0.002	1.320***	0.688***	0.541***	-0.92**	0.234	-1.255***
CHI	0.758***	0.119*	0.002	1.222***	0.679***	0.542***	-0.91***	0.251	-1.224***
CHIL	0.684***	0.100*	0.002	1.165***	0.601***	0.489***	-0.78***	0.354	-0.964**
BRA	0.689***	0.111**	0.002	0.954***	0.577***	0.513***	-0.84***	0.246	-0.642
ARG	0.781***	0.129**	0.002	0.705**	0.683***	0.495***	-0.10***	0.317	-0.662
DZA	0.796***	0.125**	0.002	0.774***	0.607***	0.474***	-0.99***	0.174	-0.590

Nota. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

^a Turquia e Emirados Árabes Unidos.

5.2. Etapa 2 – Entrevistas semiestruturadas

A presente seção contempla um resumo dos achados da etapa de entrevistas semiestruturadas.

Histórico profissional

Após uma primeira triagem, o histórico profissional e setor de atuação profissional mostrou-se adequado para endereçar a pergunta e objetivos da pesquisa. Entre os participantes, encontraram-se profissionais que atuaram ou estão atuando na tomada de decisão para o investimento de empresas além da fronteira de seus países-sede: *“Estou trabalhando agora com um fundo de investimento do Reino Unido que está procurando investimento de médio prazo para investimento estrangeiro direto”* (Participante 9, comunicação pessoal, 16 de maio, 2019), *“Em todos os meus anos no setor, eu faço análise macroeconômica faz 23 anos (...), sempre foi parte do meu dia-a-dia receber grupos estrangeiros, todo dia recebia uma empresa estrangeira que estava pensando em expandir ou abrir negócios no Brasil* (Participante 11, comunicação pessoal, 20 de maio, 2019), *“eu tenho certa experiência no processo de aquisições internacionais”* (Participante 6, comunicação pessoal, 15 de maio, 2019), além de executivos que participaram da entrada em países como líderes organizacionais, como é o caso dos Participantes 1 a 6 e 13 (comunicação pessoal, 13, 15 e 26 de Maio, 2019).

Tamanho do mercado

O tamanho do mercado doméstico apareceu com bastante frequência e intensidade no conteúdo das entrevistas, com praticamente todos os entrevistados considerando esse fator determinante: *“tamanho do mercado doméstico é importantíssimo”* (Participante 4, comunicação pessoal, 20 de maio, 2019) e *“o tamanho do mercado e a riqueza do país, o PIB da população, isso é uma coisa que é o foco principal”* (Participante 8, comunicação pessoal, 13 de maio, 2019).

O Brasil foi utilizado como caso para argumentar acerca da relevância do tamanho do mercado para o recebimento de investimento estrangeiro direto em diversas ocasiões: *“a decisão de vir, em geral, tinha a ver com o fato de que é um mercado grande demais pra você deixar de lado”* (Participante 11, 2019) ou, ainda, o apontamento de que, para a decisão de

entrada no Brasil, o primeiro fator estudado foi o tamanho de cada tamanho de mercado (Participante 4, 2019) e, ainda, *“o que o Brasil tem é mercado pra muita coisa”* (Participante 1, 2019).

A especificidade setorial foi apontada como importante para definição se o tamanho do mercado doméstico é um fator importante ou não. Um dos participantes, por exemplo, afirmou que não considera o tamanho do mercado, pois o serviço que a empresa dele presta é muito específico (Participante 2, comunicação pessoal, 20 de maio, 2019), o que foi corroborado com a afirmação *“tem fatores relacionados com o tipo de business que as empresas estão fazendo. Mercado B2B, por exemplo, e alguns mercados específicos também não”* (Participante 3, comunicação pessoal, 16 de maio de 2019).

Por fim, outro apontamento relevante para esse estudo foi que o PIB per capita pode ser uma melhor proxy para o estudo de tamanho do mercado (Participante 9, comunicação pessoal, 17 de maio, 2019).

Capital Humano

A relevância do capital humano foi corroborada por grande parte dos participantes: *“A qualidade da mão de obra sim. Claro que, quanto mais gente qualificada, melhor”* (Participante 5, comunicação pessoal, 20 de maio, 2019) ou, ainda, a *“qualidade humana e (...) são fatores fundamentais para uma empresa investir ou não”* (Participante 8, comunicação pessoal, 20 de maio, 2019).

No entanto, apontou-se para relevância do setor de atuação para que esse fator contribua para a tomada de decisão: *“Dependendo do ramo, se precisar contratar mil engenheiros de software, esquece que não vai ter ou vai custar uma fortuna”* (Participante 4, 2019).

Ainda, considerando que outros fatores podem atrair investimento para países com baixa qualidade de mão de obra, Participante 11 refletiu sobre o custo de mão de obra, nesses casos, *“o programa de treinamento eles tinham que fazer, tinham que treinar pessoas, (...) isso é custo de mão de obra”* (Participante 11, 2019).

Qualidade regulatória

Na maioria das entrevistas, o fator regulação foi abordado, com diferentes entendimentos e subfatores abordados, mas com todos os entrevistados atribuindo bastante importância ao fator.

Alguns dos entrevistados citaram países em desenvolvimento que compõe a amostra utilizada desse estudo para argumentar pela importância desse fator. O participante 4 lembrou de um projeto de investimento que visava a penetração no mercado da América Latina: “*A Colômbia passa pelo tamanho de mercado, mas não passa no ambiente regulatório*” ou ainda “*Você não consegue comparar a China e a Índia com o Brasil. (...) Toda a parte financeira é bem mais regulada do que lá*” (Participante 4, 2019).

Ainda, em consonância com a percepção de baixa qualidade regulatória de alguns países em desenvolvimento exposta, ao expor que não indica a China para investimento estrangeiro direto, citou-se “*Na China, o mercado regulatório é inexistente. (...) Poderia montar uma fábrica e o produto se tornaria uma commodity rapidamente*” (Participante 9, 2019) e, no caso do Brasil, que empresas acabam não entrando no mercado Brasileiro por falta de regulamentação e alguns decretos parados (Participante 12, comunicação pessoal, 16 de maio, 2019).

A regulação ainda foi apontada como fator que reduz incertezas “*eu acho que a questão regulatória tá totalmente ligada a quando você vai fazer um investimento (...), você nunca vai fazer um investimento se não tem o mínimo de previsibilidade, que é obviamente garantida por regulação*” (Participante 7, comunicação pessoal, 17 de maio, 2019). Colocando incertezas em uma perspectiva de risco, foi sugerido que os principais fatores que compõe o tripé de gestão de risco são o ambiente regulatório, a estabilidade política e econômica (Participante 13, 2019).

Ainda, um dos pontos considerados reflexos da baixa qualidade regulatória foi a burocracia, que aumenta os custos das empresas: “*em um departamento fiscal aqui eu tenho 15 pessoas em uma filial do mesmo tamanho na Europa, que só tem 5, para fiscalizar, cumprir as exigências do governo*” (Participante 8, 2019). Nessa linha, um dos entrevistados sugere que: “*Na minha experiência, no Brasil é mais difícil, CLT complicada*” (Participante 1, 2019).

Por fim, notou-se que a qualidade regulatória pode possuir alguma sobreposição com fatores que serão abordados nessa pesquisa, como estado de direito, uma vez que um dos entrevistados fala sobre a importância de *enforcement* de contratos ao abordar regulação. Além disso, dois dos entrevistados consideram que estabilidade política possui correlação evidente com ambiente regulatório.

Controle de corrupção

Quando o controle da corrupção esteve em foco durante as entrevistas, os entrevistados apontaram para um fator que deve ser analisado, mas que talvez esteja ganhando mais

importância somente nos últimos anos, após grandes escândalos de corrupção, como é o caso da Lava-Jato, citada algumas vezes durante as entrevistas.

O participante 11 revelou que, somente após a Lava-Jato, se recorda que houve uma empresa australiana que apontou para o fato que se qualquer empresa inglesa ou com subsidiária na Inglaterra estiver envolvida com corrupção, as punições são severas, e, portanto, não faria negócios em um local corrupto. Nessa linha, a corrupção foi apontada como um grande entrave, uma vez que atualmente a empresa para a qual o entrevistado trabalha está tornando cada vez mais rigoroso o departamento de *compliance*, diminuindo a probabilidade de entrar em qualquer país corrupto (Participante 5, comunicação pessoal, 20 de maio, 2019).

Além disso, parece que é um fator que, atualmente, pode estar levando empresas multinacionais a saírem de determinados países, ou seja, não era um fator que repeliu a entrada, mas influenciou a saída: “*Houve pelo menos 2 ou 3 países na Ásia em que a empresa deixou de operar justamente por ter identificado problemas de corrupção*”. Participante 6, comunicação pessoal, 2019 ou ainda “*parte das empresas estão saindo do país por causa de prejuízos e a lava-jato tem grande culpa*” (Participante 12, comunicação pessoal, 14 de maio, 2019). Em desacordo, houve entrevistado que apontou para a importância dos melhores mecanismos de fiscalização em relação a corrupção no Brasil atualmente, que começou a atrair investimentos para o Brasil, principalmente o britânico (Participante 9, 2019).

Por sua vez, o nível de corrupção não se mostrou determinante para a tomada de decisão de IED para alguns dos entrevistados, como o Participante 2, que afirmou que “*problemas de corrupção estão em todas as partes. Não deixo de investir por causa da existência de agentes corruptos*” (Participante, 2019), o que está de acordo com a perspectiva de que “*as pessoas só se preocupam com a corrupção quando as impede de fazer negócio*” (Participante 11, 2019). Esse fator ainda foi apontado como segundo plano para formar uma estratégia de investimento (Participante 8, 2019).

Por fim, a possível influência do controle de corrupção no país de origem foi levantada, além da hipótese de a corrupção existir em setores específicos de uma economia.

Efetividade do governo

A qualidade dos serviços públicos não parece ser um fator relevante quando se trata de investimento estrangeiro direto para a maioria dos entrevistados “*não me parece ser uma coisa que afeta muito*” (Participante 11, 2019). Apenas um dos entrevistados considerou esse fator

relevante, mas fazendo uma relação com burocracia, o que talvez esteja mais relacionado, a partir de sua fala, com a qualidade regulatória.

Estado de direito

O *enforcement* dos contratos e o direito à propriedade privada foram percebidos por alguns participantes como fatores que talvez possam ser importantes, mas não pareceram fatores com peso suficientes para a entrada ou não de IED, isto porque, mesmo após a entrevistadora repassar brevemente o que significava cada fator, poucos deles abordaram-nos.

O participante 13 apontou como importante fator na gestão de riscos dos investimentos (entrevista por Skype, 2019), enquanto o participante que trabalha com infraestrutura de mercado de capitais apontou uma dificuldade para fazer valer o direito dos investidores, que acaba levando alguns deles a investir fora do Brasil (Participante 10, comunicação pessoal, 24 de maio 2019).

Cabe ressaltar que esse fator pode ter sido negligenciado pelos entrevistados uma vez que existe uma possibilidade de sobreposição no entendimento sobre qualidade regulatória e estado de direito, conforme já mencionado acima.

Estabilidade política

Esse fator aparece como integrante em uma análise de investimento e também de permanência em determinado país para alguns dos entrevistados. No entanto, notou-se que a operacionalização do conceito, para alguns dos entrevistados, pareceu nebulosa, sendo difícil separar tal fator de estabilidade econômica e qualidade regulatória, por exemplo: “*muita instabilidade política acaba gerando temor*” (Participante 11, 2019) ou ainda “*toda a parte política, econômica, os governos vem e vão (...), em determinado país que está bem e na próxima eleição entra uma oposição e acabou*” (Participante 8, 2019).

Sobre a permanência da empresa multinacional em países com instabilidade política, o participante 2 relevou que deixou de investir na Venezuela, onde sua empresa possuía muitos contratos, o que sugere a importância do fator e, por sua vez, o participante 8 afirmou que muitas empresas americanas e europeias saíram do Brasil por questões políticas.

Além disso, a instabilidade política foi apontada como fator importante a ser considerando em uma gestão de risco para investimento (Participante 13, 2019).

Voz e responsabilidade

Apenas um participante demonstrou que esse fator poderia ser importante para analisar a atração de investimento estrangeiro direto. Na verdade, esse fator foi citado como indicador para ser analisado ao prever uma possível crise em determinado país: “*você quer saber o grande indicador antecedente de que vai dar errado? Restrição à liberdade de imprensa*”. (Participante 11, 2019).

Outros fatores

Ao final da entrevista, foi solicitado que os participantes apontassem outros fatores não elencados no estudo. Dentre os fatores apontados, estão: redes de relacionamento, estrutura de custos e preços, infraestrutura, fator cambial, distância cultural, incentivo fiscal, taxa de crescimento, expectativa de crescimento e endividamento público (Participantes 1, 6, 8, 9 11 e 12, 2019).

Visão geral

A partir das entrevistas, foi possível identificar que há uma contribuição aparente para a tomada de decisão da qualidade regulatória e tamanho do mercado de acordo com 9 ou mais participante entre os 13 participantes. Fatores com menor grau concordância, mas ainda relevantes, foram capital humano e a corrupção. Por fim, poucos entrevistados concordaram com a relevância de estabilidade política, estado de direito, efetividade do governo e voz e reponsabilidade.

5.3. Resumo dos resultados combinados

Considerado os resultados da análise econométrica e dos resultados da entrevista semiestruturada com o critério concordância entre participantes a seguir, a tabela 16 foi elaborada, considerando os critérios abaixo para o resumo dos resultados da análise das pesquisas semiestruturadas.

- Alta concordância: 9 ou mais entrevistados consideram relevante
- Média concordância: 5 a 8 entrevistados consideram relevante

- Baixa concordância: 4 ou menos entrevistados consideram relevante

Na coluna [Geral], aparecem assinalados com X fatores com média ou alta concordância na entrevista semiestruturada e significativas no painel de dados.

Tabela 16 – Resumo dos resultados das duas etapas

Fator	Panel de dados	Entrevista semiestruturada	Geral
Tamanho do mercado	X	Alta concordância	X
Capital humano	X	Média concordância	X
Qualidade regulatória	X	Alta concordância	X
Estabilidade política	X	Baixa concordância	0
Estado de direito	0	Baixa concordância	0
Efetividade Governo	X	Baixa concordância	0
Corrupção	0	Média concordância	0
Voz e responsabilidade	X	Baixa concordância	0
Outros fatores	X	Baixa concordância	0

6. Discussão

A partir da análise dos resultados gerais, ou seja, considerando os dois métodos, existem evidências de que a qualidade regulatória influencia a decisão de investimento estrangeiro direto. Retomando o conceito, a qualidade regulatória, neste trabalho, foi estudada por meio da *proxy* que reflete a percepção sobre a habilidade do governo em promover e implementar regulações que permitam o desenvolvimento do setor privado (World Bank, 2018). Como a entrevista semiestruturada foi conduzida com base nesse mesmo conceito, explicado aos entrevistados, acredita-se que haja convergência entre os achados de cada método.

Esse indicador, junto com os demais cinco do *Worldwide Governance Index*, é frequentemente utilizado em estudos que avaliam a qualidade das instituições. Considerando que a qualidade institucional de um país determina a severidade dos impedimentos transacionais gerando maiores custos para as empresas multinacionais (Levchenko, 2004), é razoável encontrar evidências sobre a relevância desse fator para a entrada de IED em países em desenvolvimento.

Ficou evidente na fala de alguns dos entrevistados que a qualidade regulatória é, sobretudo, analisada considerando os riscos do investimento. Não fica claro, no entanto, que existe uma reflexão direta estabelecida sobre os custos de transação decorrentes quando a qualidade regulatória é baixa. Considerando os estudos que utilizaram o mesmo indicador ou similar, há convergência para resultados significativos sobre a variável (Bénassy-Quéré et al. 2007; Kaufmann, 1999; Kottaridi et al., 2019).

A estabilidade política, efetividade do governo e voz e responsabilidade mostraram-se significativas após análise econométrica, mas poucos entrevistados estabeleceram a relação com elas.

A variável Voz e Responsabilidade apresentou resultado significativo na etapa de análise econométrica. Tal resultado pode estar alinhado com o argumento que instituições democráticas, constituídas por liberdade política, direitos individuais, liberdade de discurso e imprensa podem oferecer políticas mais alinhadas com os interesses de empresas multinacionais (Jensen, 2003). No entanto, apenas um dos entrevistados reforçou a importância da liberdade de imprensa como um indicativo de que o país não está no caminho certo para continuar recebendo ou receber novo influxo de IED (Participante 11, 2019). O resultado final, combinando as duas etapas, está em desacordo com o achado de Kaufmann et. al (1999), uns dos poucos que abordam esse subfator.

Já a efetividade do governo aparece como significativa, o que já havia sido encontrado em Kaufmann et. al (1999), mas seu coeficiente aparece como negativo. Esse resultado parece bastante controverso, uma vez que quanto maior a percepção sobre a qualidade dos serviços públicos, políticas públicas e sua implantação, menor a atração de IED. Existe a possibilidade deste achado ser explicado por grande parte dos países da amostra estarem atrelados a percepções muito baixa sobre esse fator. De qualquer forma, não houve convergência desse fator com achados da entrevista semiestruturada.

Ademais, assim como o resultado obtido na primeira etapa desse trabalho, existem evidências que suportam que estabilidade política pode afetar o recebimento de IED, com importância maior quando o país de origem do IED é desenvolvido (Bailey, 2018; Bénassy-Quéré et al. 2007; Eicher et al. 2012). Apesar de não ter obtido endosso de um número grande de entrevistados na segunda etapa do trabalho, esse fator foi percebido como altamente relevante para quem já havia sido impactado negativamente por ele, tendo que deixar de investir em algum país, por exemplo (Participante 2, entrevista por Skype, 2019). Ainda, em concordância com o racional de que instabilidade política leva a menor atração uma vez que cria um ambiente imprevisível (Buthe e Milner, 2008), atrelou-se esse fator à gestão de riscos do investimento.

Contrariando estudos que apontam a alta percepção sobre o controle da corrupção no país receptor como fator de atração de IED (Bénassy-Quéré et al. 2007, Cuervo-Cazurra, 2008; Eicher et al. 2012), os achados desse trabalho não suportam que o controle da corrupção afeta o recebimento de IED. Apesar de alguns entrevistados terem apontado para esse fator como relevante, outros apontaram que é possível adaptar-se para lidar com essa situação, incluir na estrutura de custos, etc., contanto que existam outros fatores atraentes presentes. Nesse sentido, um relevante achado da etapa de painel de dados é a variável referente a corrupção ser significativa quando isolada no modelo e, na presença do PIB (tamanho do mercado), deixar de ser significativa.

Considerando que a série temporal analisada compreende o período de 2000 a 2017, talvez não tenha sido possível capturar adequadamente a influência de recentes grandes escândalos de corrupção em países em desenvolvimento e como isso afeta o recebimento de IED. De acordo com o participante 12, (2019), “*não há dúvidas que deixamos de ter investidores interessados no Brasil por causa da Lava-Jato*”. Alinhado com tal percepção, o aumento de controles internos (*compliance*) nos últimos anos em empresas multinacionais foi citado como possível detrator de IED em países percebidos como corruptos (Participantes 6, 10 e 11, 2019). Portanto, vislumbra-se que esse fator ganhará cada vez mais relevância na atração

ou repulsão de IED nos próximos anos. Não obstante, a amostra constituída por países em desenvolvimento pode ter contribuído para que esse fator não fosse significativo.

Ademais, estado de direito parece ter se confundido com qualidade regulatória em um dos casos quando considerada a etapa de entrevistas semiestruturadas, o que sugere que pode haver problemas de sobreposição de constructos para os entrevistados.

Ainda, confirmou-se a escolha de variáveis Tamanho do mercado e Capital Humano para compor o modelo do estudo, uma vez que se mostraram significativas e validadas pela grande maioria dos participantes da segunda etapa da pesquisa. O tamanho do mercado parece ainda ter bastante relevância quando se considera países em desenvolvimento em acordo com Nunnenkamp (2002) e Kok e Ersoy (2009). O capital humano, por sua vez, foi apontado como relevante para entrevistados, principalmente quando se trata de setores intensivos em tecnologia, o que vai de encontro aos achados de Kuemmerle (1999). Em relação à abertura comercial, a mesma não se mostrou relevante nesse estudo como controle. Uma hipótese para tal é que, para os países da amostra, a abertura comercial é fortemente presente, gerando pouca variabilidade nos dados.

Por fim, outros fatores pareceram relevantes considerando a análise quantitativa, uma vez que, mesmo ao inserir as *dummies* de ano na análise, o ajustamento do modelo chegou apenas próximo a 0.5 (R^2 within). A análise qualitativa revelou alguns dos possíveis fatores que não foram considerados na análise quantitativa, como endividamento público, desvalorização da moeda, taxa de crescimento, expectativa de crescimento (Participante 11, 2019), infraestrutura e estabilidade econômica (Participante 13, 2019) e alinhamento cultural (Participantes 8 e 9, 2019). Vale ressaltar, ainda, dentro desse grupo de outros fatores, o achado sobre a importância das redes de relacionamento (Participantes 1 e 4, 2019), parte fundamental da abordagem comportamental de Johanson e Vahlne (2013).

7. Conclusão

O estudo em questão visou analisar a contribuição da qualidade das instituições para o recebimento de investimento estrangeiro direto considerando duas etapas metodológicas, a primeira envolvendo um painel de dados com 26 países em desenvolvimento ao longo de 17 anos e a segunda sob a perspectiva de 13 profissionais entre executivos de empresas multinacionais e profissionais com experiência em projetos de investimento estrangeiro direto que participaram de entrevistas semiestruturadas.

Com base na teoria institucional (North, 1991), o trabalho investigou os seis indicadores que compõe o *Worldwide Governance Index*, sendo eles, voz e responsabilidade, efetividade do governo, estabilidade política, controle da corrupção, estado de direito e qualidade regulatória, além do tamanho do mercado (PIB), de capital humano (matriculas no ensino superior) e abertura comercial, fatores amplamente discutidos na literatura como relevantes para estudos de internacionalização de empresas. Seguindo a literatura, o tamanho do mercado e o capital humano mostraram-se significativos e validados pelos profissionais entrevistados.

Foco deste trabalho, nem todas as variáveis utilizadas como componentes de qualidade institucional foram consideradas relevantes para o recebimento de IED nos países em questão na análise econométrica, como é o caso de Estado de Direito e Controle da Corrupção. Quando se adiciona a análise das entrevistas semiestruturadas, voz e responsabilidade, estabilidade política e efetividade de governo perdem relevância. Muitas delas já haviam sido apontadas na literatura como relevantes para o recebimento de IED. No entanto, a ausência de relevância do controle de corrupção é, talvez, a maior surpresa, dados os resultados recentes e crescente interesse de acadêmicos nesse fator.

Apesar da transparência vir ganhando relevância com o passar dos anos, de acordo com os achados desse trabalho, a importância de mecanismos rigorosos contra a corrupção deve ser percebida apenas nos próximos anos, sendo que atualmente não parece ser um fator que influencie o fluxo de IED, pelo menos quando se trata de países em desenvolvimento. Outra possibilidade é que a presença de altos PIBs, ou seja, onde há mercado para ser explorado, o controle da corrupção não seja relevante na tomada de decisão e, como sugerido nas entrevistas, vale a pena lidar com a existência de corrupção.

Por sua vez, a qualidade regulatória demonstrou-se relevante considerando tanto a primeira etapa de dados em painel quanto as entrevistas semiestruturadas, reforçando a importância das instituições dos países receptores de investimento estrangeiro direto. Além de evidências sobre a influência desse fator, ainda se verificou que, a qualidade regulatória possui um coeficiente alto na análise econométrica, o que a aproxima do tamanho do mercado. Não ficou claro a partir das entrevistas, porém, qual o racional utilizado quando a qualidade regulatória é sugerida como fator fundamental para a análise de qual país investir em um processo de internacionalização. Ou seja, como apontado na literatura, se é compreendido que uma baixa qualidade regulatória pode aumentar custos das empresas multinacionais ou risco do investimento.

Ao comparar brevemente a China, Brasil, Singapura, Hong Kong, Egito e Nigéria ao longo dos anos que compreenderam esse estudo, nota-se que os fatores encontrados como

significativos parecem, de fato, contribuir para o recebimento de IED. A China e o Brasil, apesar de apresentarem pontuações para os fatores institucionais muito abaixo daquelas apresentadas por Singapura e Hong Kong (com exceção de voz e responsabilidade para o Brasil), recebem maior IED do que os últimos, que possuem tamanhos de mercado – PIB, no caso desse estudo – muito menores. Singapura e Hong Kong ainda estão à frente em termos de capital humano. Singapura merece destaque nessa análise considerando a lente institucional, principalmente em relação a qualidade regulatória. Atualmente, o país recebe apenas um pouco a menos de IED do que o Brasil (menos de 5% de diferença), mas seu PIB é quase 8 vezes menor. Egito e Nigéria, por sua vez, possuem menores PIBs e pontuações muito mais baixas em relação à percepção de fatores institucionais quando comparado aos demais quatro países em desenvolvimento e, interessantemente, também estão muito atrás em recebimento de IED.

Por fim, enquanto busca-se entender qual a melhor estratégia para superar problemas creditados à globalização e tensões entre democracias nacionais e mercados globais para se alcançar uma *globalização inteligente* (Rodrik, 2012), países em desenvolvimento precisam continuar buscando alternativas para alavancar seu crescimento econômico e bem estar social. Dentre essas alternativas, atrair IED e criar mecanismos que garantam os benefícios de sua presença é um caminho que já rendeu frutos ao longo da história e tem potencial para continuar rendendo. Para qualquer uma das etapas, investir na qualidade institucional parece fundamental.

8. Implicações

Estudar fatores que influenciam a direção de investimentos de empresas multinacionais pode contribuir para a atração de IED, uma das fontes mais sustentáveis de investimento externo para países em desenvolvimento.

Dado os benefícios já apontados na literatura advindos da presença de IED (Albassam, 2014; Blalock e Gertler, 2008; Blomström e Kokko, 2003; Borensztein, De Gregorio, & Lee et. al, 1998), o achado que a percepção sobre a qualidade regulatória poder ser um importante fator para atrair IED reforça que investir na promoção e implementação de regulações que permitam o desenvolvimento do setor privado deve ser um bom caminho para atração de IED, principalmente para países que não possuem tamanhos de mercado grandes, uma variável que pode levar mais tempo ou ser mais complexa de ser endereçada.

9. Limitações e estudos futuros

Entende-se que existem limitações provenientes de diferentes dimensões neste trabalho. Uma delas é a possível imprecisão entre as variáveis escolhidas como *proxy* e o constructo que elas representam. Ficou claro, a partir das entrevistas semiestruturadas, que havia uma confusão na separação entre estado de direito e qualidade regulatória, por exemplo.

Além disso, pode ter sido gerado um viés ao aplicar as entrevistas, uma vez que, ao iniciá-las, eram apresentadas as variáveis estudadas e as que pareciam significantes a partir do estudo econométrico. Ainda em relação às entrevistas semiestruturadas, alguns dos entrevistados, por não terem tomado nenhuma decisão sobre internacionalização, podem ter se baseado em exemplos que não possuem total conhecimento sobre o processo para identificar fatores que influenciam a tomada de decisão sobre o investimento. E, finalmente, o curto período de tempo disponível de alguns dos executivos entrevistados pode ter levado a uma análise pouco aprofundada de alguns fatores.

Proveniente da etapa de painel de dados, outra limitação está relacionada a existência de heterocedasticidade. Por meio de teste estatístico apresentado no Apêndice F, verificou-se que estimação de efeitos fixos pode ter sido prejudicada pela presença de heteroscedasticidade.

Para estudos futuros, sugere-se incluir os países desenvolvidos e em transição na amostra, além de considerar os países de origem do IED na análise, o que permitirá análise mais abrangente sobre o fluxo de investimento estrangeiro direto, além de possibilitar a investigação da relevância do país de origem, como já apontado na literatura (Santangelo, 2017) e sugeridos por dois entrevistados dessa pesquisa. Além disso, sugere-se analisar os fatores que atraem o IED de acordo com setores da economia, macrorregiões e estados, o que pode auxiliar no desenho de políticas públicas customizadas e assertivas.

APÊNDICE

A. Lista de países que compuseram a amostra.

África do Sul
Arábia Saudita
Argélia
Argentina
Brasil
China
Colômbia
Chile Egito
Emirados Árabes Unidos
Filipinas
Hong Kong
Índia
Iran
Iraque
Indonésia
Israel
Malásia
México
Nigéria
Paquistão
Qatar
Rússia
Singapura
Tailândia
Turquia

B. Roteiro das entrevistas semiestruturadas

- Apresentação sobre o trabalho e objetivos
- Informação sobre confidencialidade e garantia de deixar a entrevista a qualquer momento, caso não se sinta confortável com alguma pergunta.

- Perguntas qualificadoras:

Você já tomou ou apoiou decisões sobre investimento em outros países? Caso sim, poderia falar brevemente sobre a(s) experiências?

Você já participou de projetos de investimento em outros países? Caso sim, poderia falar brevemente sobre a(s) experiência(s)?

- Perguntas:

- a. Como já adiantado, estou estudando fatores que contribuem para a entrada de IED em países em desenvolvimento. Na literatura, alguns fatores já foram mencionados, o que contribuiu para a construção do modelo econométrico. Os fatores que entraram no modelo de regressão foram:

- Tamanho do mercado com a proxy PIB

- Capital Humano com a proxy taxa de matrícula no ensino superior

- Qualidade institucional por meio do índice de governança (WGI), composto por 6 subfatores: estabilidade política, efetividade do governo, voz e responsabilidade, qualidade regulatória, controle contra a corrupção e estado de direito.

Em uma primeira rodada, os fatores que apareceram como significativos foram o tamanho do mercado, capital humano, estabilidade política, efetividade do governo, voz e responsabilidade e qualidade regulatória.

Com base na sua experiência, você acredita que esses fatores contribuem para a tomada de decisão de investimento em outros países?

- b. Existem outros fatores, que em sua opinião, não foram abordados, mas são importantes?

C. Modelo de efeitos aleatórios

Variáveis	Coef	Erro padrão	P> z
GERT**	0.010	0.004	0.025
log_PIB***	0.894	0.099	0.000
Trade	0.002	0.001	0.216
VA***	0.388	0.129	0.003
POS***	0.509	0.124	0.000
GOV***	-0.912	0.305	0.003
REG***	0.846	0.228	0.000
CONTC	0.081	0.229	0.723
RL	-0.469	0.310	0.130
Constante	-1.720	2.708	0.525
R-squared (within)	0.476		

Nota. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

D. Teste de Hausman

---- Coefficients ----				
/	(b)	(B)	(b-B)	$\text{sqrt}(\text{diag}(V_b - V_B))$
/	fe	re	Difference	S.E.
-----+-----				
L.log_PIB /	.7966297	.8940118	-.0973821	.0845806
L.GERT /	.0125661	.0102277	.0023384	.0031671
L.Trade /	.002667	.0020916	.0005755	.0017431
VA /	.4749259	.3884888	.0864371	.1026628
POS /	.607814	.5090148	.0987992	.0713411
REG /	.7748921	.8461629	-.0712708	.1154629
CONTC /	.1743738	.0812433	.0931304	.1465268
RL /	-.5907511	-.4699349	-.1208162	.1824845
GOV /	-.9976656	-.9125015	-.0851641	.1820495
2002bn.Year /	.3018982	.2879203	.0139779	.0306805
2003.Year /	.3907681	.3506507	.0401174	.0395685
2004.Year /	.7216919	.6965147	.0251772	.0518211
2005.Year /	1.081152	1.053679	.0274727	.0426874
2006.Year /	1.320367	1.250546	.0698212	.0548163
2007.Year /	1.459247	1.374914	.0843329	.0732052
2008.Year /	1.189205	1.100668	.0885373	.0811801
2009.Year /	.7193367	.6229511	.0963857	.0828754
2010.Year /	1.065357	.9710266	.0943304	.0875197
2011.Year /	.98971	.8971888	.0925212	.10011
2012.Year /	.591816	.5013005	.0905155	.107584
2013.Year /	.6059201	.5151723	.0907478	.1134088
2014.Year /	.4668433	.3777944	.0890489	.1171983
2015.Year /	.5963902	.5104009	.0859893	.122394
2016.Year /	.4320455	.37113	.0609155	.124844
2017.Year /	.6217536	.5038998	.1178538	.1336948

b = consistent under H_0 and H_a ; obtained from xtreg

B = inconsistent under H_a , efficient under H_0 ; obtained from xtreg

Test: H_0 : difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \text{chi2}(25) &= (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}](b-B) \\ &= 15.25 \end{aligned}$$

$$\text{Prob} > \text{chi2} = \mathbf{0.9354}$$

Não é possível, portanto, rejeitar a hipótese nula de ausência de correlação entre os regressores e o termo de erro. Sendo assim, o modelo de efeitos aleatórios seria preferível em relação ao modelo de efeitos fixos.

E. Termo de consentimento

Este termo de consentimento foi elaborado para confirmar que você entendeu o objetivo do estudo, que você está ciente dos seus direitos como participante da pesquisa e para confirmar que você está disposto a participar.

Título da pesquisa: Fatores de atração do investimento estrangeiro direto: o papel das instituições de países em desenvolvimento

Nome da pesquisadora: Julia Albino, mestrande em economia das organizações na FEA-USP

Nome do orientador: Paulo Roberto Feldmann, professor FEA-USP

Principal objetivo: entender quais fatores influenciam a localização de investimento estrangeiro direto

CONFIDENCIALIDADE: A informação coletada durante a pesquisa será mantida em total confidencialidade. Somente a pesquisadora e seu orientador terão acesso à informação coletada.

OBRIGADA POR LER ESTE DOCUMENTO E, SE ASSIM OPTAR, POR PARTICIPAR DA PESQUISA.

Formulário eletrônico

1. Nome completo: _____
2. Eu aceito participar da pesquisa :
Sim
Não
3. Eu confirmo que citações da entrevista podem ser usadas no relatório final e em eventuais publicações
Sim
Não
4. Você gostaria de receber uma cópia dos resultados?
Sim
Não
5. Caso a resposta acima tenha sido SIM, insira abaixo o e-mail para envio da cópia:

F. Testes heteroscedasticidade e autocorrelação

Heterocedasticidade

*Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model*

H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i

*chi2 (25) = 703.65
Prob>chi2 = 0.0000*

Rejeita-se, portanto, a hipótese nula de ausência de heterocedasticidade.

Autocorrelação

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first order autocorrelation

*F(1, 22) = 5.323
Prob > F = 0.0308*

Considerando um nível descritivo de 0,01, rejeita-se a hipótese nula de ausência de autocorrelação. Para um nível descritivo de 0,05, a hipótese nula de ausência de autocorrelação não é rejeitada.

G. Exemplo de transcrição de entrevista

Entrevistada: Eu vou começar por uma coisa que não pegou na sua amostra, que foi a questão do controle de corrupção. Em todos esses meus anos na indústria vital, como diria o pica pau, né, eu tô fazendo análise macroeconômica faz 23 anos, a maior parte deles eu passei em instituição, em bancos internacionais, então, sempre foi uma parte do meu dia-a-dia receber grupos estrangeiros, e na fase que estivesse no (informação confidencial), nos últimos 7-8 anos, isso daí virou meio que dia-a-dia, todo dia recebia uma empresa estrangeira que tava pensando ou em expandir negócio, ou abrir negócio ou participar de um leilão, esse tipo de coisa.

Só muito recentemente, depois do escândalo da lava-jato, no caso de conversa com uma empresa australiana operadora de concessão de ônibus, é que veio à baila, talvez porque a conversa tenha sido muito franca, né, a pessoa chamou a atenção pra mim o fato, de que existe uma lei na Inglaterra, que se, a empresa inglesa, ou que tem uma operação na Inglaterra, for descoberto que ela tem qualquer envolvimento com corrupção em qualquer uma dos outros países onde ela tem operações, as pessoas físicas, na Inglaterra perdem, os donos da empresa, perdem todos os seus artigos, alguma coisa do gênero, então, que é, foi a primeira vez em todos esses anos que eu vi alguém falando que “ah, eu não quero participar de um lugar corrupto, não porquê eu não sei jogar o jogo, mas porque se eu jogar o jogo, eu tenho muito a perder né?”

Entrevistadora: Ah, tá, tem um fator talvez do país de origem...

Entrevistada: Isso, isso. Então, a qualidade do controle do combate a corrupção do país de origem, talvez explique mas você não conseguiria colocar isso no teu modelo, até porque não é isso que você está olhando, meio diverge, e muito converge com o que você analisou; porquê foi um caso em todos esses anos, então, não seria de se surpreender que não aparece numa análise de vários anos para uma quantidade grande de países, né. A gente sabe que no final das contas todo mundo participa, e eu vivo falando isso; a questão é, as pessoas só se preocupam com corrupção se a corrupção impede elas de fazer negócio. Da efetividade de governo, vou ser sincera, nunca ouvi ninguém falando não, assim, de que “ai, o serviço público é ruim”; não parece ser uma coisa que afeta muito, pelo menos no nível de conversa que eu tive, né.

Estabilidade política sim, porquê, e aqui é meio “hand in hand” com a questão da qualidade regulatória; como as instituições dos países em desenvolvimento, e aí eu to pensando mais em caso de Brasil, mas daria pra pensar em outros países de América Latina também, elas não são isoladas politicamente, mesmo quando você constrói, Fernando Henrique foi lá construiu, com todo cuidado, com todo zelo, “best practice”, Anatel, ANAC, etc etc. Quando muda o governo, essas instituições não estão tão isoladas, não estão tão blindadas a ponto de que elas sejam as mesmas independente do governo que passe, então quando você tem muita instabilidade política, a minha impressão é que isso acaba dando vazão a mudanças regulatórias, que, numa análise de investimento, você faz a decisão de investimento com base numa análise de cenário com premissas x,y,z sobre por exemplo, se o preço da (informação confidencial) é baseado em mercado ou se é baseado na decisão do presidente da república. Na hora que isso muda muito, isso faz com que eles tenham que fazer um conjunto de cenários tão mais amplo, que aí, o retorno exigido pra, eles trazerem o dinheiro pra cá, já passa a ser elevado de mais e as vezes eles perdem por questão de competição, não faz sentido trazer, retornando de estado á risco. Não me surpreende em nem um decimo que você tenha conseguido uma significação e impacto tão grande de “size of market”, porque, de longe esse é o fator que as pessoas mais pensam quando pensam em Brasil. Isso daí inclusive, na hora que fazia minhas apresentações eu falava isso, eu tinha que fazer apresentação (informação confidencial), fazia apresentação de economia nos headquarters das empresas, né, quando vinham os caras pra cá, ou das empresas Brasileiras que estavam se internacionalizando, enfim, e aí, na época do impeachment da Dilma, ou na época que a política econômica da Dilma

estava empurrando o país pra banca , que aconteceu de fato, né, é, eu ficava tentando achar então os argumentos desse , “porquê que vocês tão aqui? Né, é isso, se a gente sabe que vai ter um tranco em algum momento que a gente vai ter uma dívida pública explosiva, que isso vai virar desvalorização e isso é ruim pro preço do seu ativo, porque você está aqui?” e aí a coisa número 1 que falavam “Bom, primeiro lugar, porque esse mercado é grande demais” E aí todo mundo sempre concordava, por isso não é a minha explicação, é um fato de que eles concordavam muito enfaticamente com isso; “Esse é um mercado grande demais”. “

you cannot afford to be outside Brazil” Você tem que tá aqui, ainda mais que o Brasil é um país relativamente fechado comercialmente, então se você quer acessar o mercado, a tua melhor plataforma é uma plataforma doméstica, né, então por isso que eles vinham, independente da baderna. Claro que baderna faz com que o retorno exigido seja maior, mas a decisão de vir em geral tinha a ver com o fato de que é um mercado grande demais pra você deixar de lado. E o “human capital” era um fator detrator do Brasil nessa história. Claro que como você tá olhando pra um conjunto de mercados emergentes... mercados emergentes não, né, de economias em desenvolvimento, talvez você pegue outros países que estão piores que o Brasil, mas, em geral, todos os gráficos de PISA que a gente mostrava... Porque não é nem questão da fatia das pessoas que tem 3º grau; É a qualidade, a qualidade é muito ruim, a proficiência das pessoas em leitura, em inglês e em matemática é muito baixa, então esse também era um ponto que eu comumente quando fazia as reuniões com as empresas que já operavam no Brasil e também com as que pensavam em operar, falava “Olha... é ruim, não é que a gente investe pouco, a gente investe muito, mas a gente investe mal. Não vai mudar em curto prazo, não vai mudar nem na esfera pública e nem na esfera privada; na esfera pública porque é muito difícil, é um país de dimensão continental que tem políticas que são centralizadas, o incentivo político de criar vaga é dado porque todo mundo vota em alguém que constrói escola, mas, votar em alguém que vai melhorar a qualidade da escola daqui 20 anos quando ninguém concorda o que é qualidade da escola, vide debate atual, né, com algumas pessoas falando que é militarizar outras pessoas falando exatamente o contrário, do ponto de vista de lógica política realmente não daria mesmo muito voto, né, a capacidade do eleitor de perceber que aquilo que tá sendo feito pela qualidade do ensino vale um voto não é muito fácil, isso daí é uma coisa de ciclo muito longo, talvez se a gente fosse parlamentarista em todos os níveis de governo, talvez fosse o caso, mas esse não é o caso do Brasil; O ciclo eleitoral é muito mais curto do que o ciclo de investimento em qualidade de educação. O que eu também falava era que do ponto de vista de escolas privadas também não tem muito incentivo porquê... tá bom, você vai ter o crème de la crème, o crème de la crème sempre vai ser muito bom, né, mas a qualidade média de uma escola no Brasil... Bom, é um negócio, né, é um negócio que tem que dar retorno, de novo, tirando aquelas que prezam pela qualidade da placa, porque que você vai investir muito em qualidade de educação? Não vai. E aí eu sempre finalizava falando: “Quem é o único stakeholder que tem real interesse em melhora da qualidade do capital humano?” e eu falava pra eles “Se enganam vocês se vocês acham que são as pessoas”, as pessoas também não percebem também a qualidade da educação, quem tem o real interesse é a empresa, então quem tem que fazer o treinamento é a empresa. Então eu sempre falei isso muito pras empresas, e o que eu percebia é que a maioria das empresas que eu falava, tinha isso meio claro pra eles, que o programa de treinamento que eles tinham que fazer, independente do grau educacional que a

pessoa chegasse, elas iam ter que treinar as pessoas dentro dos seus headquarters, agora pensa o seguinte, isso é custo de mão de obra, né, teve uma vez, que eu lembro, esse era um exemplo que eu dava bastante, que eu fui uma vez numa metalúrgica no interior de São Paulo e foi um daqueles casos que eu fui atendida pelo presidente da empresa que era um senhorzinho, e aí ele me falou uma coisa que obviamente anos depois eu não vou lembrar e o espírito da coisa era o

seguinte: Há 20 anos atrás, quando chegava uma máquina nova, eu passava um memorando de duas páginas explicando como funcionava a máquina, e até aquele cara que tinha só a sexta série entendia direitinho e começava a trabalhar na máquina no dia seguinte.

Agora, eu tenho um monte de engenheiro aqui, eu preciso parar 3 dias pra poder explicar como é que funciona a máquina, porque se eu passar o memorando ninguém entende. Então tem uma coisa da qualidade, que é mais do que o achievement de chegar no terceiro grau mas da qualidade da educação da proficiência das pessoas de interpretação de texto básico, de comando básico que acarreta um custo de treinamento da mão de obra muito grande, né, por isso a impressão que eu tinha crescentemente é que pra essas empresas, elas viriam pro Brasil, mas elas viriam em uma lógica não intensiva em trabalho. E acho que foi a maior parte do caso delas mesmo.

Entrevistadora: Algum outro fator que ficou de fora?

Entrevistada: Estabilidade econômica, que você não colocou aqui. Mas aí é todo um arcabouço que é mais complexo, mas vou te dar um outro exemplo. A gente sofre também pela dor dos países vizinhos, então, eu lembro muito bem que a gente tinha uma empresa química muito grande que está instalada no país, e eles me chamaram pra uma reunião toda cheia de dedos, eu achei tão fofinho isso, bem juvenzinho, e eles estavam cheio de dedos para me perguntar: “Quais eram as variáveis que eles tinham que monitorar pra saber se o país teria uma trajetória insustentável da moeda” Falei assim: “o país vai quebrar, é isso que você quer dizer?” “Você quer saber quais as variáveis que você precisa monitorar pra tirar o dinheiro do país antes que vire a Argentina, é isso que você tá dizendo? a Venezuela?” E aí eu lembro que falei pra eles, têm algumas coisas obviamente que você monitora, você monitora nível de endividamento público, de nível de endividamento externo, você monitora a moeda, se ela tá valorizada ou desvalorizada em termos reais efetivos, que enfim, é um grande chute sobre qual o nível justo da moeda, mas me dá uma grande ideia, você monitora fluxo de capital, tudo isso você monitora. Mas o que eu falei pra eles e eu acredito muito, vai muito na linha do que você estuda, assim, você quer saber o grande indicador antecedente de que vai dar errado? Restrição à liberdade de imprensa, restrição à liberdade de algum tipo de manipulação de eleição, restrição a livre iniciativa, porque, se essas coisas acontecem, facilita demais o próximo passo que é: vou te proibir de mandar o dinheiro pra fora, ou igual na Argentina que só podia importar se você exportasse, então, esse dirigismo econômico que acaba tornando o investimento inefetivo ou não rentável, ou travado, no pior dos casos, esse, é precedido muito mais do que só nos indicadores econômicos mas é muito precedido pelos indicadores institucionais, e aí, o que eu percebia era uma certa preocupação das pessoas. Como eu fazia essas reuniões, e aí normalmente quem tava vindo era alguém que era meio high level, né, e eu num sou economista de ficar entrando no detalhezinho da história, porque, honestamente “who cares” se a produção industrial desse mês foi 0,5 pra cima ou pra baixo, não é esse o ponto, você tem que dar o passo atrás e ver como é que a história tá se desenhando. Então, por exemplo, nos anos Dilma, nos anos de deterioração da economia o que que eu falava pras empresas, eu lembro de um caso específico de uma empresa chinesa que tava tomando a decisão de fazer investimento, que era participar de um leilão de concessão, tava lá, todos os chineses numa sala, e aquela situação bem ridícula que você fala, e alguém traduz pro chinês, aí o chinês fala e a pessoa traduz pra você, é bem difícil, mas o que que eu falo, o importante é você ter as suas variáveis, numa economia de livre mercado, né, numa economia que você tem mecanismos que impedem o governo de fazer o que quer que ele queira fazer, você tem mecanismos de se proteger, então, por exemplo, no caso dessa empresa que era do setor elétrico, falava assim, olha, o que você tem que pensar é o seguinte, tá bom, a moeda tá fora do lugar, mas se ela desvalorizar, o teu reajuste no produto que você vende aqui, ele é dado por câmbio e GPM, que carregam a moeda também, então o seu fluxo na hora que você projeta, tá mais ou menos protegido, ele vai estar mais ou menos estável em moeda estrangeira ou pelo menos ele vai tá mais protegido do que o

fluxo de alguém que esteja no setor de serviços por exemplo. Então, dar um passo atrás e ver se o modelo é sustentável ou se não é sustentável também é uma outra coisa que conta bastante, mas que eu acho que não vai caber no seu modelo, não tem como você colocar isso, eu acho que até tem um indicador de estabilidade econômica dentro do World Economic Forum, do Global Competitiveness Report, mas eu não acho ele bom, mas então, voltando pro caso da Dilma, e aí qual era o argumento de venda naquela empresa, do tipo olha, vai ser ruim, o governo vai ser ruim, a gente sabe que o governo vai ser ruim, reunião one a one dá pra falar essas coisas, tem muita chance de dar errado, só que, o Brasil ainda tem um sistema jurídico separado, a presidente não tem condição de aprovar no congresso nada que reverta direito de estrangeiro, você tem CVM que protege o minoritário, então, isso, é o que eu acho que de alguma medida que ta capturada no seu modelo, isso da uma certa tranquilidade pra empresa, e isso entra em correlação com o tamanho do mercado, então por exemplo, é o que eu falava, tô tentando lembrar dos slides que eu levava, levava caminho de mercado, levava liberdade de imprensa, levava proteção de direito de minoritário, e tinha mais um... que eu levava, agora não lembro qual que é, eram 4 gráficos. Mas eu sempre comparava muito com o caso da Argentina, assim olha, por exemplo se a presidente quiser fazer um calote da dívida pública, um calote branco como fez a Argentina, você pode, primeiro lugar, é difícil fazer um calote de dívida pública num momento que a dívida ta ligada a inflação, se a inflação subir, subiu a dívida pública, mas, vamos supor que ela queira imitar a Cristina Kirchner que foi lá, bateu na porta do INDEC, demitiu a pessoa responsável por fazer a inflação e colocou alguém que calculava uma inflação artificialmente baixa para corrigir a dívida e isso valeria pros contratos também de concessões, esse tipo de coisa, por um indicador mais baixo do que a inflação real, da pra fazer isso na Argentina porque o país é deste tamanho, você não tem profundidade no mercado, você não tem a participação de estrangeiro grande o suficiente pra gerar a que geraria aqui, você não tem uma quantidade de atores no mercado doméstico tão grande quanto tem aqui, também pra evitar que isso aconteça, então, isso faz diferença, né, então, por isso que acho que essas questões institucionais que você trouxe, acho que você abordou a maioria delas mesmo, a questão de estabilidade política com qualidade regulatória, efetividade do governo que realmente não apareceu em nenhuma das minhas conversas, a do capital humano entra com essa nuancia aí sobre a qualidade, mas de longe de longe é o tamanho do mercado. A única outra coisa que eu colocaria aqui, mas aí não é institucional, é taxa de crescimento, expectativa de crescimento, porque, o mercado ser grande vai atrair recursos, já tá bem estabelecido, mas se esses recursos se expandem, a quantidade de recursos que você traz depende da perspectiva daquele país crescer, né, é lógico que se você for uma empresa entrante, o país não precisa crescer pra você crescer, né, você vai ganhando market share, mas pra muitas empresas, o negócio é só com países grandes, mas é com um país grande crescente. Mas eu não sei também como que você incorporaria, se você não vai ter expectativa de crescimento em pesquisar focos pra todos os países que você analisa, se eu fosse te dar um chute, se caso você queira testar, não sei se funciona ou não, é pegando o World Economic Outlook, do FMI.

GLOSSÁRIO

Empresas multinacionais (MNE) ou transnacionais: são empresas constituídas ou não, que compreendem uma empresa matriz e suas afiliadas estrangeiras (UNCTAD , 2018).

Investimento estrangeiro direto (IED): Investimento feito por um residente em uma economia em outra economia, sendo este de longo prazo com interesses duradouros (UNCTAD, 2009)

Países em desenvolvimento: grupo de países que apresentam características econômico-sociais similares. O trabalho considerará a classificação das Nações Unidas (United Nations, 2014).

Relação entre IED e MNE: as empresas multinacionais constituem importantes canais de troca de capital, bens, serviços e conhecimento. O IED é necessário para a criação de uma multinacional. Apesar da definição de IED poder envolver outros tipos de investidores, os investimentos feitos pelas MNEs dominam as estatísticas relacionadas ao IED (OECD, 2015). Sendo assim, o fluxo de IED é amplamente utilizado para investigar a internacionalização de empresas, uma vez que cria as empresas multinacionais.

REFERÊNCIAS

- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. (2002). Reversal of fortune: geography and institutions in the making of the modern world income distribution. *Quarterly Journal of Economics*, 1231–1294.
- Albassam, B. (2014). Foreign Direct Investments, Economic Growth, and Employment: A Global Perspective. *The Journal of Social, Political, and Economic Studies* ;, 269-289.
- Bailey, N. (2018). Exploring the relationship between institutional factors and FDI attractiveness: A meta-analytic review. *International Business Review journal*, 139–148 Contents.
- Balasubramanyam, V., Salisu, M., & Sapsford, D. (1999). Foreign direct investment as an engine of growth. *The Journal of International Trade & Economic Development*, 27-40.
- Bardhan, P. (1989). The New Institutional Economics and Development Theory: A Brief Critical Assessment. *World Development*, 1389-1395.
- Barkema, H., Bell, J., & Pennings, J. (1996). Foreign entry, cultural barriers and learning . *Strategic Management Journal* , 151-166.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 99-120.
- Bénassy-Quéré, A., Coupet, M., & Mayer, T. (2007). Institutional Determinants of Foreign Direct Investment. *The World Economic* , 764-782.
- Blalock, G., & Gertler, P. (2008). Welfare gains from Foreign Direct Investment through technology transfer to local suppliers☆. *Journal of International Economics*, 402–421.
- Blomstermo, A., Erikssona, K., Lindstrandb, A., & Sharma, D. (2004). The perceived usefulness of network experiential knowledge in the internationalizing firm. *Journal of International Management*, 355–373.
- Blomström, M., & Kokko, A. (2003). The Economics of Foreign Direct Investment Incentives. *NBER Working Paper 9489*.
- Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J.-W. (1998). How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? *Journal of International Economics*, 115-135.
- Bryman, A. (1989). *Research Methods and Organization Studies* . London : Routledge .
- Buthe, T., & Milner, H. (2008). The politics of foreign direct investment into developing countries: Increasing FDI through international trade agreements? *American Journal of Political Science*, 741–762.

- Castro, P., Fernandes, E., & Campos, A. (2014). Os determinantes do investimento direto estrangeiro no Brasil e no México: uma análise empírica. *ANPEC*.
- Chakrabarti, A. (2001). The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions. *Kyklos*, 89–114 The.
- Chow, G. (1960). Tests of Equality Between Sets of Coefficients in Two Linear Regressions. *Econometrica*, 591-605.
- Clarke, V. B. (2006). Thematic analysis. *The Journal of Positive Psychology*, 297-298.
- Creswell, J. (2009). *Research Design: qualitative, quantitative and mixed methods approaches* (Third ed.). Thousand Oaks: SAGE.
- Cuervo-Cazurra, A. (2008). Better the devil you don't know: Types of corruption and FDI in transition economies. *Journal of International Management* 14, 12–27.
- Culem, C. (1988). The Locational Determinants of Direct Investments Among Industrialized Countries. *European Economic Review*, 885-904.
- Dabla-Norris, E., Honda, J., Lahreche, A., & Verdier, G. (2010). FDI Flows to Low-Income Countries: Global Drivers and Growth Implications. *International Monetary Fund Working Papers*, 1-33.
- Dal-Soto, F., Alves, J. N., & Bulé, A. E. (2014). Análise Do Processo De Internacionalização Do Modelo De Uppsala : Caminhos Para As Empresas Brasileiras. *Revista Estudo e Debate*
- Dunning, J. (1982). Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developmental Approach. In B. J., & D. J., *Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developmental Approach* (pp. 84-121). London: Palgrave Macmillan.
- Dunning, J. (1988). The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions. *Journal of international business studies*, 1–31.
- Dunning, J. (1993). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Wokingham: Addison-Wesley Publishing Company.
- Dunning, J. (1997). Globalization and the new geography of foreign direct investment. *Oxford Development Studies*, 47-69.
- Dunning, J. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review*, 163-190.
- Dunning, J. (2001). The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future. *International Journal of the Economics of Business*, Dunning, J. H. (2003).
- Dunning, J. H. (1977). Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach. In B. Ohlin, P. O. Hesselborn, & P. M. Wijkman, *The international allocation of economic activity* (pp. 395–418). London: Macmillan.

- Dunning, J. H. (1998). Location Enterprise : the Multinational Neglected. *Journal of International Business Studies*, 45-66.
- Dunning, J., & Narula, R. (1996). *Foreign direct investment and governments*. London: Routledge.
- Dunning, J., & Narula, R. (1996). *Foreign direct investment and governments* . London: Routledge.
- Dunning, J., & Narula, R. (2003). The investment development path revisited: some emerging issues. In J. Dunning, & R. Narula, *Foreign direct investment and governments catalysts for economic restructuring* (pp. 1-40). London: Routledge.
- Eicher, T., Helfmana, L., & Lenkoski, A. (2012). Robust FDI determinants: Bayesian Model Averaging in the presence of selection bias. *Journal of Macroeconomics*, 637–651 Contents.
- Evan, W., & Freeman, E. (1988). A stakeholder theory of modern corporation: Kantian capitalism. In T. Beauchamp, & N. Bowie, *Ethical theory and business* (pp. 75-93). Englewoods Cliffs: Prentice-Hall.
- FLICK, U. (2013). *Introdução à metodologia científica: um guia para iniciantes. Tradução de Magda Lopes*. Porto Alegre: Penso.
- Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa* . São Paulo: Atlas .
- Gilmore, A., O'Donnell, A., Carson, D., & Cummins, D. (2003). Factors influencing foreign direct investment and international joint ventures. *International Marketing Review*, 195-215.
- Globerman, S., & Shapiro, D. (2002). Global foreign direct investment flows: the role of governance infrastructure. *World Development* 30,, 1899–1919.
- Globerman, S., & Shapiro, D. (2003). Governance infrastructure and US foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 19-39.
- Gray, D. (2014). *Doing Research in the Real World* (Third Edition ed.). London : SAGE.
- Greene, W. (2008). *Econometric Analysis*. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Groot, O. (2014). Foreign direct investment and welfare. *Production Development Series No. 195*.
- Gujarati, D. (2006). *Econometria Basica*. Elsevier Brasil.
- Haddad, M., & Harrisson, A. (1993). Are there positive spillovers from direct foreign investment? *Journal of Development Economics* , 51-74.
- Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 1251-1271.

- Hoskisson, R., Eden, L., Lau, C., & Wright, M. (2000). Strategy in emerging economies. *Academy of Management Journal*, 249–267.
- Hu, F., & Spence, M. (2017). Why globalization stalled. *Foreign Affairs*, 54-63.
- Hymer, S. (1976). *The international operations of multinational firms: a study of foreign direct investment*. Boston : MIT Press.
- IMF. (2007). *Balance of payments manual* . Washington, D.C. : International Monetary Fund.
- Jensen, N. (2003). Democratic governance and multinational corporations: Political regimes and inflows of foreign direct investment. *International Organization*, 587-616 .
- Johanson, J., & Vahlne, J. (1977). The internationalization process of the firm: a model of knowledge development and increasing foreign market commitments. *Journal of International Business Studies*, 23–32.
- Johanson, J., & Vahlne, J. (1990). The mechanisms of internationalization. *Int. Mark*, 23–32.
- Johanson, J., & Vahlne, J. (2006). Commitment and Opportunity Development in the Internationalization process model. *Management International Review*, 165-178.
- Johanson, J., & Vahlne, J. (2009). The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership. *Journal of International Business Studies*, 1411-1431.
- Judson, R., & Owen, A. (1996). Estimating Dynamic Panel Data Models: A Practical Guide for Macroeconomists. *Federal Reserve System Working Paper*.
- Kastrati, S. K. (2013). Impact of FDI on economic growth: an overview of the main theories of FDI and empirical research. *European Scientific Journal*, 56-77.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Zoido-Lobaton, P. (. (1999). Aggregating Governance Indicators. *Policy Research Paper No. 2195*.
- Khoury, T., & Peng, M. (2011). Does institutional reform of intellectual property rights lead to more inbound FDI? Evidence from Latin America and the Caribbean. *Journal of World Business*, 337-345.
- Kojima, K. (1982). Macro Economic Versus International Business Approaches to Foreign Direct Investment. *Hotosubashi Journal of Economics*, 1-19.
- Kok, R., & Ersoy, B. A. (2009). Analyses of FDI determinants in developing countries. *International Journal of Social Economics*, 105-123.
- Kostova, T., & Srilata, Z. (1999). Organizational Legitimacy under Conditions of Complexity: The Case of the Multinational Enterprise. *The Academy of Management Review*, 64-81.
- Kottaridi, C., Giakoulasc, D., & Manolopoulos, D. (2019). Escapism FDI from developed economies: The role of regulatory context and corporate taxation. *International Business Review journal*, 36–47.

- Kottaridi, C., Louloudi, K., & Karkalakos, S. (2018). Human capital, skills and competencies: Varying effects on inward FDI in the EU context. *International Business Review journal*, 1-16.
- Kuemmerle, W. (1999). The Drivers of Foreign Direct Investment into Research and Development: An Empirical Investigation. *Journal of International Business Studies*, 1-24.
- Levchenko, A. A. (2004). Institutional Quality and International Trade. *IMF Working Paper*, 1-47.
- Mankiw, G., Romer, D., & Weil, D. (1992). A Contribution to the Empirics of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 407-437.
- Marques, L. (2010, Outubro). Modelos Dinâmicos com Dados em Paineis: revisão de literatura. *Modelos Dinâmicos com Dados em Paineis: revisão de literatura*, Num 100. Porto, Portugal: Série Working Papers da Faculdade de Economia do Porto .
- Martins, G. d., & Theóphilo, C. R. (2007). *Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas*. São Paulo: Atlas .
- Mertens, D., & Hesse-Biber, S. (2012). Triangulation and Mixed Methods Research. *Journal of Mixed Methods Research*, 6(2), 75-79.
- Meyer, K. (2001). Institutions, Transaction Costs, and Entry Mode Choice in Eastern Europe. *Journal of international business studies* , 357-367.
- Mokyr, J. (2016). Institutions and the Origins of the Great Enrichment. *International Atlantic Economic Society*, 247-258.
- Noorbakhsh, F., & Paloni, A. (2001). World Development . *Human Capital and FDI Inflows to Developing Countries: New Empirical Evidence*, 1593-1610.
- North, D. (1991). Institutions. *Journal of Economic Perspectives*, 97-112.
- Nunnenkamp, P. (2001). Foreign direct investment in developing countries: What policymakers should not do and what economists don't know. *Kiel Institute for the World Economy Working Paper No. 380* .
- Nunnenkamp, P. (2002). Determinants of FDI in developing countries: has globalization changed the rules of the game? *Kiel Working Paper, No. 1122*.
- OECD. (2015). *Measuring International Investment by Multinational Enterprises*. OECD.
- OECD. (2016). *PISA 2015 Results (volume I): Excellence and Equity in Education*. Paris : OECD Publishing.
- OECD. (2018). *Programme for International Student Assessment*. Recuperado de <http://www.oecd.org/pisa>.

- Peng, M. (2003). Institutional transitions and strategic choices. *Academy of Management Review*, 275–296.
- Peng, M., Wang, D., & Jiang, Y. (2008). Peng, Mike W. Wang, Denis Y.L. Jiang, Yi. *Journal of International Business Studies*, 920–936.
- Peters, G. (2000). *Institutional theory: problems and prospects*. Viena: Social Science Open Access Repository (SSOAR).
- Porter, M. (1980). *Competitive strategy*. New York: The Free Press.
- Porter, M. (1985). *Competitive advantage*. New York: The Free Press.
- Porter, M. (1990). *The competitive advantage of nations*. New York : The Free Press.
- Pring, R. (2000). The ‘False Dualism’ of Educational Research. *Journal of Philosophy of Education*, 34(2), 247-260.
- Robson, C., & McCartan, K. (2016). *Real world research* (Fourth ed.). Hoboken: Wiley.
- Rodrik, D. (2012). The Political Trilemma of the World Economy. In D. Rodrik, *The globalization paradox*. W. W. Norton & Company Usa.
- Rose-Ackerman, S., & Tobin, J. (2005). Foreign Direct Investment and the Business Environment in Developing Countries: The Impact of Bilateral Investment Treaties. *Yale Law School: Research Paper No. 293*.
- ROSSITER, J. (2011). *Measurement for the social sciences: the C-OAR-SE method and why it must replace psychometrics*. New York: Springer.
- Santangelo, G. (2017). The impact of FDI in land in agriculture in developing countries on host country food security. *Journal of World Business*, 1-11.
- Santos, J., Barandas, H., & Martins, F. (2015). Diferentes abordagens conceptuais sobre a internacionalização das empresas: uma revisão bibliométrica . *Revista Ibero-Americana da Estratégia* .
- Schneider, F., & Frey, B. (1985). Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment . *World Development* , 161-175.
- Scott, R. (1987). The Adolescence of Institutional Theory. *Administrative Science Quarterly*, 493-511.
- StataCorp. (2018). <https://www.stata.com/stata13/>. Recuperado de <https://www.stata.com/stata13/>
- Stiglitz, J. (1986). The New Development Economics. *World Development* , 257-265.

- Teixeira, A., & Dias, M. (2013). The importance of geopolitics in firm's international location decisions: the polish case. *Communist and Post-Communist Studies* , 79-93.
- Transparency International. (2018). *Transparency Internacional*. Recuperado de <https://www.transparency.org>
- United Nations. (2014). *Country classification* . Recuperado de https://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_current/2014wesp_country_classification.pdf
- United Nations Conference on Trade and Development. (2010). *World Investment Prospects Survey 2010 – 2012*. Recuperado de <https://unctad.org/en/pages/PublicationArchive.aspx?publicationid=620>
- United Nations Conference on Trade and Development. (2017). *World Investment Report 2017: investment and digital economy*. Recuperado de https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf
- United Nations Conference on Trade and Development. (2018). *United Nations Conference on Trade and Development: Foreign Direct Investment*. Recuperado de [http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Foreign-Direct-Investment-\(FDI\).aspx](http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Foreign-Direct-Investment-(FDI).aspx)
- United Nations Conference on Trade and Development. (2018). *World Investment Report 2018 - Investment and New Industrial Policies*. Recuperado de https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf
- United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization (2017). *UNESCO institute for statistics* . Recuperado de <http://data.uis.unesco.org>
- Vahlne, J.-E., & Johanson, J. (2013). The Uppsala model on evolution of the multinational business enterprise – from internalization to coordination of networks. *International Marketing Review*, 189-210.
- Wheeler, D., & Mody, A. (1992). International Investment Location Decisions: The case for U.S Firms. *Journal of International Economics* , 57-76.
- Wooldridge, J. (2011). *Introdução à Econometria: uma abordagem moderna*. São Paulo: Cengage Learning.
- World Bank. (2002). *Foreign direct investment survey: study conducted by the multilateral investment guarantee agency with the assistance of Deloitte & Touche LLP*. Recuperado de <https://www.miga.org/sites/default/files/archive/Documents/FDIsurvey.pdf>
- World Bank. (2017). *Doing Business 2017: Equal Opportunity for All*. Washington: World Bank Publications. Recuperado de <https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual Reports/English/DB17-Report.pdf>

- World Bank. (2018). *Doing Business in Nigeria 2018*. Washington DC: International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank. Recuperado de https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Subnational-Reports/DB_in_Nigeria_2018_w-bookmarks.pdf
- World Bank. (2018). *Data helpdesk*. Recuperado de <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/114954-what-is-the-difference-between-foreign-direct-inve>
- World Bank. (2018). *Doing Business*. The World Bank Group . Washington: World Bank Publications. Recuperado de <https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2018-Full-Report.pdf>
- World Bank. (2018). *Worldwide Governance Indicators*. Recuperado de <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/worldwide-governance-indicators>
- World Bank. (2018). *Worldwide Governance Indicators..* Recuperado de <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/worldwide-governance-indicators>
- World Bank. (2019). *World Bank Open Data*. Recuperado de <https://data.worldbank.org>.
- Yamin, M., & Kurt, Y. (2018). Revisiting the Uppsala internationalization model. *International Marketing Review*, 2-17.
- Yin, R. K. (1994). *Pesquisa Estudo de Caso - Desenho e Métodos*. Porto Alegre: Bookman.