UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
PROLAM – PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM INTEGRAÇÃO DA
AMÉRICA LATINA

DONIZETTI LEÔNIDAS DE PAIVA

**Integração Econômica Regional e Investimento Estrangeiro Direto na
América Latina: os casos do Brasil e Argentina**

São Paulo
2010

DONIZETTI LEÔNIDAS DE PAIVA

**Integração Econômica Regional e Investimento Estrangeiro Direto na
América Latina: os casos do Brasil e Argentina**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Integração da América Latina – PROLAM da Universidade de São Paulo para a obtenção do título de Doutor em Integração da América Latina.

Área de Concentração: Sociedade, Economia e Estado, Práticas Políticas e Relações Internacionais.

Orientador: Prof. Dr. Marcio Bobik Braga

São Paulo

2010

FOLHA DE APROVAÇÃO

PAIVA, D. L. **Integração Econômica Regional e Investimento Estrangeiro Direto na América Latina: os casos do Brasil e Argentina.** Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Integração da América Latina (PROLAM), da Universidade de São Paulo, para obtenção do título de Doutor em integração da América Latina.

Aprovado em: _____

Banca Examinadora

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

DEDICATÓRIA

À minha querida mãe,

AGRADECIMENTOS

Ao Prof. Dr. Marcio Bobik Braga, do PROLAM/USP e da FEA-RP/USP, pela orientação sempre precisa e pontual, pelo apoio e incentivo nos momentos mais difíceis da elaboração da tese e pela confiança depositada em mim. Foi um prazer ser seu orientando.

Ao Prof. Dr. Alex Luiz Ferreira, da FEA-RP/USP, pela enorme ajuda nas discussões econométricas, sem as quais não teria conseguido avançar em passos largos nesta metodologia, e que contribui de forma decisiva na elaboração do modelo econométrico empregado neste trabalho. Ao professor, meu muitíssimo obrigado.

A Profa. Dra. Roseli da Silva, da FEA-RP/USP, por me ajudar na compreensão do método econométrico de séries temporais, o que foi fundamental para que eu pudesse avançar nessa metodologia para a elaboração deste trabalho.

A Profa. Dra. Maria Cristina Cacciamali, do PROLAM/USP e da FEA-SP/USP, que nos anos de convivência muito me ensinou, contribuindo para meu crescimento científico e intelectual, e por quem tenho enorme admiração.

A todos os professores das disciplinas que cursei durante o doutorado, com quem tive o prazer e o privilégio de absorver e compartilhar o conhecimento.

A CAPES – Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior, e, por conseguinte, à sociedade brasileira, pela concessão da bolsa de doutorado e pelo apoio financeiro para a realização desta pesquisa.

Agradeço minha querida esposa Roberta pela compreensão, carinho e paciência demonstrados ao longo do período de elaboração deste trabalho, estando sempre ao meu lado, partilhando das alegrias e angústias, e me amando.

Aos amigos “Prolanianos”, com quem tive o enorme prazer de conviver e compartilhar angústias, frustrações e principalmente alegrias, ao longo de todos esses anos de mestrado e doutorado: A vocês, meu muitíssimo obrigado!

A revisora Marlene Petros, pelo excelente trabalho de revisão realizado.

A Raquel e o Willian, da secretaria do PROLAM, que sempre foram prestativos nas questões administrativas, além de serem ótimos amigos.

Aos meus familiares e amigos, que souberam compreender minha ausência em diversos momentos, e que sempre torceram pelo meu sucesso.

Enfim a todos aqueles que contribuíram de forma direta e indireta para o desenvolvimento deste meu trabalho de pesquisa.

EPÍGRAFE

"Cada pessoa se alimenta do que lê, do que escuta, do que vê, de tudo que recebe do mundo e incorpora a si, assim como absorve um perfume. E se torna um pouco daquilo que fala, que ouve e toca. Se suas idéias e pensamentos são partes construtivas do seu ser, cada um doa seus conteúdos ao mundo ao expressá-los através de suas palavras e gestos".

I Ching.

RESUMO

PAIVA, D. L. **Integração Econômica Regional e Investimento Estrangeiro Direto na América Latina: os casos do Brasil e Argentina**. 2010. 169 f. Tese de Doutorado, PROLAM – Programa de Pós-Graduação em Integração da América Latina, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

Em face do aumento significativo dos fluxos de investimento estrangeiro direto e da proliferação dos acordos de integração econômica a partir dos anos 90, este trabalho tem por objetivo analisar se a formação do MERCOSUL contribuiu para atrair investimento estrangeiro direto para o Brasil e a Argentina. Para essa discussão, o trabalho está composto de quatro partes, além da introdução e da conclusão. A primeira parte traz uma abordagem teórica, que discute os fatores determinantes do investimento estrangeiro direto e as principais motivações do investidor e do país receptor. Na segunda parte apresentamos uma discussão teórica dos possíveis impactos dos acordos de integração econômica sobre os fluxos de investimento estrangeiro direto; além disso, apresentamos alguns trabalhos empíricos que discutem essa relação. Na terceira parte desenvolvemos uma análise descritiva dos fluxos de investimentos diretos estrangeiros recebidos por Brasil e Argentina no período de 1990-2009, a qual teve por objetivo identificar se o aumento nos fluxos desses investimentos esteve correlacionado a ampliação do intercâmbio comercial desses países com o MERCOSUL. Os resultados dessa análise descritiva sugerem que fatores internos a cada um dos países analisados foram os grandes responsáveis pela atração do investimento estrangeiro direto no período analisado, e que o MERCOSUL talvez tenha sido um fator determinante secundário. Na quarta parte apresentamos uma análise econométrica e estimamos uma regressão linear utilizando a técnica de Mínimos Quadrados Ordinários, com o objetivo de estimar os parâmetros dos principais fatores apontados na literatura como determinantes dos fluxos de investimento estrangeiro direto, dentre os quais o acordo de integração econômica. Os resultados dessa análise também sugerem que os fatores internos foram predominantes na atração do investimento estrangeiro direto para os dois países e que a integração talvez tenha sido um fator determinante apenas no caso brasileiro.

Palavras-Chave: integração econômica regional; investimento estrangeiro direto; MERCOSUL; integração da América Latina.

ABSTRACT

PAIVA, D. L. **Regional Economic Integration and Foreign Direct Investment in Latin America: the cases of Brazil and Argentina**. 2010. 169 f. Tese de Doutorado, PROLAM – Programa de Pós-Graduação em Integração da América Latina, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

Given the significant increase in flows of foreign direct investment and the proliferation of economic integration agreements from 90 years, this paper aims to analyze the formation of MERCOSUR has helped attract foreign direct investment to Brazil and Argentina. For this discussion, the work is composed of four parts, besides the introduction and conclusion. The first part presents a theoretical approach, which discusses the determinants of foreign direct investment and the motivations of the investor and the host country. The second part presents a theoretical discussion of possible impacts of economic integration agreements on flows of foreign direct investment, in addition, we present some empirical studies that discuss this relationship. In the third part we develop a descriptive analysis of the flows of foreign direct investment received by Brazil and Argentina in the period 1990-2009, which aimed to identify whether the increase in flows of these investments was correlated to the expansion of trade with MERCOSUR countries. The results of this descriptive analysis suggest that factors internal to each of the countries surveyed were responsible for the attraction of direct foreign investment over this period, and that MERCOSUR may have been a secondary factor. The fourth section presents an econometric analysis and estimate a linear regression technique using OLS, in order to estimate the parameters of the main factors in the literature as determinants of foreign direct investment flows, among which the economic integration agreement. The results of this analysis also suggests that internal factors were predominant in the attraction of FDI for both countries and that integration may have been a determining factor only in the Brazilian case.

Keywords: regional economic integration, foreign direct investment, MERCOSUR, Latin American integration.

RESUMEN

PAIVA, D. L. **Integración Económica Regional y la Inversión Extranjera Directa en América Latina: los casos de Brasil y Argentina**. 2010. 169 f. Tese de Doutorado, PROLAM – Programa de Pós-Graduação em Integração da América Latina, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

Dado el aumento significativo de los flujos de inversión extranjera directa y la proliferación de acuerdos de integración económica a partir de los años 90, este trabajo tiene por objetivo analizar si la formación del MERCOSUR ha ayudado a atraer la inversión extranjera directa a Brasil y Argentina. Para esta discusión, el trabajo se compone de cuatro partes, además de la introducción y la conclusión. La primera parte presenta un enfoque teórico, que analiza los determinantes de la inversión extranjera directa y las motivaciones de los inversores y del país anfitrión. La segunda parte presenta una discusión teórica de los posibles impactos de los acuerdos de integración económica en los flujos de inversión extranjera directa, además, se presentan algunos estudios empíricos que tratan sobre esta relación. En la tercera parte se desarrolla un análisis descriptivo de los flujos de inversión extranjera directa recibida por Brasil y Argentina en el período de 1990-2009, cuyo objetivo fue determinar si el aumento de los flujos de estas inversiones se correlacionó con la expansión del comercio de los dos países con el MERCOSUR. Los resultados de este análisis descriptivo sugieren que los factores internos de cada uno de los países encuestados fueron los responsables de la atracción de inversión extranjera directa durante este período, y que el MERCOSUR puede haber sido un factor secundario. La cuarta sección presenta un análisis econométrico donde estimamos una regresión lineal con la técnica de MCO, con el fin de estimar los parámetros de los factores que aparecen en la literatura como principales determinantes de los flujos de inversión extranjera directa, entre los cuales el acuerdo de integración económica. Los resultados de este análisis también sugiere que los factores internos fueron predominantes en la atracción de la IED para ambos países y que la integración puede haber sido un factor determinante sólo en el caso de Brasil.

Palabras llave: integración económica regional; inversión extranjera directa; MERCOSUR; integración Latinoamericana.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – IED: Motivações dos Investidores	22
Quadro 2 – IED: Determinantes do país receptor	26
Quadro 3 – IED: Motivações dos Investidores na América Latina	62
Quadro 4 – Variáveis analisadas e correlação esperada	97
Quadro 5 – Resumo do teste de raiz unitária	100
Quadro 6 – Resumo das estimações	102

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Brasil: origem do IED	74
Tabela 2 – Argentina: origem do IED	75
Tabela 3 – IED no setor <i>tradeable</i>	79
Tabela 4 – IED e F&A	80
Tabela 5 – Intercâmbio Comercial com o MERCOSUL	87
Tabela 6 – Participação do MERCOSUL no intercâmbio do setor	89

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Efeito do AIR sobre o IED	42
Figura 2 – Efeito do AIR sobre o IED	43
Figura 3 – Efeito do AIR sobre o IED	44
Figura 4 – Efeito do AIR sobre o IED	45
Figura 5 – Efeito desvio de IED	46
Figura 6 – IED e Intercâmbio Comercial	82

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Fluxo de IED mundial	61
Gráfico 2 – Participação da AL no IED mundial	63
Gráfico 3 – Participação no fluxo de IED da AL	64
Gráfico 4 – Fluxo de IED – Brasil	65
Gráfico 5 – Participação do Brasil no IED mundial	66
Gráfico 6 – Fluxo de IED - Argentina	69
Gráfico 7 – Participação da Argentina no IED mundial	70
Gráfico 8 – Estoque e Fluxo de IED: Brasil e Argentina	77
Gráfico 9 – Brasil: Fluxo de IED e Intercâmbio Comercial	84
Gráfico 10 – Argentina: Fluxo de IED e Intercâmbio Comercial.....	85

LISTA DE SIGLAS

AIR	Acordo de Integração Regional
ALC	Acordo de Livre Comércio
ALCA	Acordo de Livre Comércio das Américas
ANDEAN	<i>Andean Community of Nations</i>
APEC	<i>Asia-Pacific Economic Cooperation</i>
ASEAN	<i>Association of Southeast Asian Nations</i>
BACEN	Banco Central do Brasil
BANCOMEX	Banco Nacional de Comércio Exterior - México
BCRA	<i>Banco Central de la República Argentina</i>
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
CARICOM	Comunidade do Caribe
CEPAL	Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe
CEI	Centro de Economía Internacional
CINVER	<i>Comité de Inversiones Extranjeras - Chile</i>
COMESA	<i>Common Market for Eastern and Southern Africa</i>
CORFO	<i>Corporación de Fomento de la Producción - Chile</i>
EMN	Empresa Multinacional
F&A	Fusões e Aquisições
FMI	Fundo Monetário Internacional
GATT	<i>General Agreement on Tariffs and Trade</i>
IED	Investimento Estrangeiro Direto
IEDC	Investimento Estrangeiro Direto depurado das fusões e aquisições
MCCA	Mercado Comum Centro Americano
MERCOSUL	Mercado Comum do Sul
NAFTA	<i>North American Free Trade Agreement</i>
OCDE	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OMC	Organização Mundial do Comércio
PROMEXICO	<i>Promoción de Inversión y Comercio - México</i>
SADC	<i>Southern African Development Community</i>
UA	União Aduaneira
UNCTAD	<i>United Nations Conference on Trade and Development</i>

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	16
CAPÍTULO 1 - ABORDAGEM TEÓRICA	19
1.1 Conceito e Tipos de investimento estrangeiro direto	20
1.2 Motivações do Investidor	21
1.3 Determinantes do País Receptor	25
1.3.1 Políticas Favoráveis ao IED	26
1.3.2 Aspectos Econômicos	30
1.3.3 Facilitação dos Negócios	33
CAPÍTULO 2 - AIR COMO FATOR DETERMINANTE DO IED	37
2.1 Mudanças no Ambiente e Tipo de IED	37
2.1.1 Efeitos Estáticos	38
2.1.2 Efeitos Dinâmicos	39
2.2 Tipo de Parceiro, Tamanho e Localização	40
2.3 Participação do Investidor no AIR	42
2.3.1 Quando o Investidor participa do AIR	42
2.3.2 Quando o Investidor não participa do AIR	43
2.4 Efeito Desvio, Diluição e Aglomeração do IED	45
2.5 Evidências Empíricas	47
CAPÍTULO 3 - AIR e IED na AMÉRICA LATINA: os casos do BRASIL e ARGENTINA	60
3.1 IED no Brasil e na Argentina	63
3.1.1 IED: Brasil	64
3.1.2 IED: Argentina	68
3.2 MERCOSUL como fator de atração do IED	73
3.2.1 Origem do IED	74
3.2.2 Destino do IED	76
3.2.3 IED e Intercâmbio Comercial	81
3.2.4 Conclusões da Análise Descritiva	89
CAPÍTULO 4 - ANÁLISE ECONOMETRICA	93
4.1 O Modelo Econométrico	95
4.2 As hipóteses	99
4.3 Teste de Raiz Unitária	100
4.4 Resultados das Regressões	101

4.4.1 Resultado das Estimações para o Brasil	101
4.4.2 Resultado das Estimações para a Argentina	104
4.5 Teste de Diagnóstico dos Resíduos	106
CONCLUSÃO	108
REFERÊNCIAS	112
ANEXOS METODOLÓGICOS	123

INTRODUÇÃO

O avanço dos acordos de integração econômica regional (AIR) e o aumento dos fluxos de investimentos estrangeiros diretos (IED) ao redor do mundo são dois fenômenos que se destacam no cenário mundial a partir dos anos 90. Para se ter ideia do interesse demonstrado por parte dos países pelos acordos de integração econômica, de acordo com os dados da Organização Mundial do Comércio (OMC), até julho de 2007 já haviam sido notificados cerca de 380 acordos comerciais regionais, montante que, estima-se, poderá chegar a 400 até o final de 2010. Do total de acordos firmados até o momento, cerca de 90% envolve acordos de livre comércio e 10% o estabelecimento de uniões aduaneiras.

Essa onda integracionista também está fortemente presente na América Latina. Segundo dados do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), a partir de 1990 surgiram cerca de 30 novas iniciativas de integração econômica na região, com destaque para a formação do Mercado Comum do Sul (MERCOSUL), a adesão do México ao *North American Free Trade Agreement* (NAFTA), a retomada dos antigos esquemas de integração econômica¹ e a proliferação de acordos de livre comércio bilaterais. (BID, 2003).

Esse renovado interesse da América Latina pela integração econômica está relacionado, de certa forma, à tentativa dos países da região de melhorar suas condições de inserção no sistema internacional, caracterizado pela formação de grandes blocos regionais (União Europeia, NAFTA e APEC), pelas dificuldades em avançar nas negociações multilaterais no âmbito do GATT/OMC e pelo avanço do processo de globalização. Além disso, as iniciativas de integração econômica passaram a ser vistas como uma forma de tornar os países da região mais atraentes ao capital estrangeiro.

Ao mesmo tempo em que avançam os acordos de integração econômica, verifica-se uma elevada expansão dos investimentos estrangeiros diretos para diversos países, com destaque para os fluxos entre os países desenvolvidos e aqueles direcionados

¹ Grupo Andino, CARICOM e MCCA.

para a Ásia² e América Latina³. Para se ter ideia desse avanço, os fluxos de IED mundiais, que eram de US\$ 207,7 bilhões em 1990, atingiram o montante de US\$ 2,1 trilhões em 2007, mas sofreram uma retração nos anos de 2008 e 2009 em razão da crise financeira internacional. Na América Latina, por exemplo, os fluxos de IED, que eram de US\$ 8,1 bilhões em 1990, chegaram a US\$ 123,0 em 2008; e na Ásia, saltaram de US\$ 22,6 bilhões em 1990 para US\$ 372,7 bilhões em 2008.

Diante da simultaneidade desses dois fenômenos, indagamos: até que ponto um fenômeno não está associado ao outro, ou seja, em que medida as iniciativas de integração econômica regionais influenciaram os fluxos de investimentos estrangeiros diretos para os países participantes desses acordos? Para tentar responder a essa questão, este trabalho procura verificar se os acordos de integração econômica promovidos pelos países da América Latina, a partir dos anos 90, tiveram influência sobre os fluxos de IED nos países da região, mais precisamente se a formação do MERCOSUL contribuiu para a atração de IED no Brasil e na Argentina no período.

Para essa discussão, na primeira parte do trabalho apresentamos um resumo teórico dos principais fatores determinantes do IED. Essa abordagem é importante para que possamos identificar os principais fatores que influenciam na decisão de investimento por parte da Empresa Multinacional (EMN) e, dessa forma, tentar isolar apenas os efeitos da integração econômica sobre os fluxos de IED.

Normalmente, os fatores determinantes do IED são decorrentes tanto das motivações dos investidores quanto das do país receptor. Por parte dos investidores, as motivações dizem respeito às estratégias das empresas multinacionais para buscar novos mercados e outras fontes de recursos produtivos que possam garantir melhores condições de competitividade no mercado local, regional ou mundial. Por parte do país receptor, a atração dos IED vai depender da manutenção de um ambiente favorável à atividade da EMN, que pode ser obtida por meio da estabilização da economia, da abertura e desregulamentação dos mercados nacionais, de programas de privatização ou ainda das iniciativas de integração econômica regional, entre outros fatores.

² Principalmente para a China.

³ Com destaque para Argentina, Brasil, Chile, México e Venezuela.

Na segunda parte do trabalho apresentamos uma discussão teórica sobre a relação existente entre as iniciativas de integração econômica regional e a atração de investimentos estrangeiros diretos, destacando os principais efeitos da integração econômica que podem favorecer a atração de IED. Tais efeitos dependem de vários fatores, dentre os quais, as mudanças que ocorrerão no ambiente interno de cada país após a integração econômica; se o país investidor e receptor de IED faz, ou não, parte do acordo de integração; o tipo de parceiro envolvido no acordo de integração. Ainda nesta parte do trabalho apresentamos uma resenha dos estudos que analisam essa relação, com o objetivo de buscar evidências empíricas que permitam estabelecer uma relação entre esses dois fenômenos.

Para analisarmos a possível relação existente entre as iniciativas de integração econômica dos países da América Latina e o aumento dos fluxos de IED para a região, na terceira parte do trabalho apresentamos uma análise descritiva dos casos brasileiro e argentino e sua opção pela formação do MERCOSUL. Para que o acordo de integração econômica possa ser apontado como um dos fatores determinantes da atração de IED, nossa hipótese é de que é necessário que haja correlação entre o aumento dos fluxos de IED recebidos pelos países participantes do acordo de integração e o aumento dos fluxos de intercâmbio comercial intrabloco. Portanto, o objetivo desta análise é tentar identificar a existência de algum tipo de correlação entre esses dois fluxos que permita apontar a formação do bloco de integração como um fator determinante para a atração de IED.

Em complemento à análise descritiva, na quarta parte apresentamos uma análise econométrica e estimamos uma regressão linear utilizando a técnica de Mínimos Quadrados Ordinários, com o objetivo de estimar os parâmetros dos principais fatores apontados na literatura como determinantes dos fluxos de investimento estrangeiro direto, dentre os quais o acordo de integração econômica. Essa análise visa captar outros elementos que possam dar suporte às descobertas da análise descritiva e que permitam determinar se a formação do MERCOSUL influenciou os fluxos de IED recebidos por Brasil e Argentina no período analisado. Por fim, apresentamos os resultados econométricos e nossas considerações finais.

CAPÍTULO 1 - ABORDAGEM TEÓRICA

Vários são os fatores que dificultam a análise da correlação existente entre os acordos de integração econômica e os fluxos de investimentos estrangeiros diretos. Um dos grandes desafios nesse sentido é a dificuldade de estabelecer um aparato teórico único que dê conta da complexidade do tema. Normalmente, a abordagem teórica é desenvolvida por meio da inter-relação entre os elementos da teoria do comércio internacional, os elementos da teoria da integração econômica regional e os elementos da teoria do investimento estrangeiro direto, mais particularmente da teoria da produção internacional (DUNNING, 1997a).

Outro grande desafio é identificar as reais motivações presentes nas estratégias de IED das empresas investidoras. Os investimentos diretos não são classificados como motivados pela busca de mercados, recursos, eficiência ou ativos, o que dificulta entender as principais motivações das EMN e relacioná-las com os acordos de integração econômica. (BID, 2003).

As condições apresentadas pelo país receptor para a atração do investimento estrangeiro direto, bem como os efeitos da integração econômica sobre os fluxos dos investimentos, também são fatores que dificultam a análise da relação entre a integração econômica e os fluxos de IED. Neste caso, a principal dificuldade encontrada é separar os efeitos da integração econômica das demais variáveis que interferem nos fluxos de IED.

Como se pode verificar, não é tarefa fácil tentar estabelecer algum tipo de correlação entre as iniciativas de integração econômica e os fluxos de IED, tendo em vista os vários obstáculos que devem ser ultrapassados. Mas, antes de iniciar nossa análise das motivações das EMN e do país receptor, é importante que apresentemos alguns conceitos e definições que envolvem essa discussão.

1.1 Conceito e tipos de investimento estrangeiro direto

Neste trabalho estamos preocupados com os investimentos produtivos, isto é, com uma elevação do estoque e do capital do país receptor que permita elevar seus níveis de produção. Portanto, não fazem parte de nossa análise os capitais de curto prazo meramente especulativos.

Apesar de haver divergências sobre o melhor conceito a ser utilizado para definir investimento estrangeiro direto (IED), neste trabalho tomaremos como base os conceitos elaborados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pela Organização para a Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OCDE).

De acordo com o BPM5⁴ e o Benchmark⁵, o IED são os investimentos realizados por agentes econômicos residentes num determinado país em uma empresa que se encontra em outro país e que têm por característica uma relação de interesse de longo prazo. Além disso, tais investimentos implicam certo grau de influência dos investidores nas decisões das empresas receptoras ou ainda uma participação no seu capital social, que garanta poder de voto ao investidor (FMI, 2001).

Essa participação no capital das empresas receptoras de IED, ou no seu poder de decisão, pode se dar por meio de *empresas subsidiárias*, através das quais a empresa investidora detenha mais de 50% do capital social da empresa receptora; de *empresas associadas*, cuja participação no capital da empresa receptora pode variar entre 10% e 50%; ou ainda de *empresas concessionárias*, que envolva a concessão, para a empresa receptora, de licença ou uso de tecnologia, marcas e patentes de propriedade da empresa investidora⁶.

Tais investimentos podem ser efetuados mediante operações de *fusões e aquisições* ou pela implantação de uma nova unidade produtiva (*greenfield investment*) no país receptor. É importante destacar que o IED não se refere apenas aos investimentos iniciais, mas também aos investimentos posteriores que se façam necessários e que estejam de acordo com o plano de ação da empresa investidora.

⁴ FMI (1993) - *IMF Balance of Payments Manual*, 5th edition.

⁵ OCDE (1996) - *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. Third edition.

⁶ Para uma análise mais detalhada da estrutura de atuação da EMN ver UNCTAD em: <http://www.unctad.org>.

Na literatura contemporânea tem-se utilizado com bastante frequência o conceito de investimento estrangeiro direto dos tipos horizontal e vertical. Os investimentos horizontais são aqueles caracterizados pela existência de várias unidades produtivas, dentre as quais uma sede principal, espalhadas por diversos países. Nesse caso, cada unidade produtiva atende seu próprio mercado local e normalmente tem como pressuposto básico a existência de custos fixos ao nível da empresa. Já os investimentos do tipo vertical⁷ são aqueles caracterizados pela separação geográfica dos estágios de produção e são voltados à redução dos custos de produção e aos ganhos de eficiência produtiva, e normalmente visam melhorar as condições de competitividade da EMN no mercado local, regional ou global (BID, 2003).

Não podemos deixar de destacar a importância da EMN nos fluxos de IED. De acordo com dados da UNCTAD, a maior parte dos IED tem sido realizada pela EMN, o que nos leva a indagar sobre os motivos que levam tais empresas a optar pelo IED ao invés de utilizar outra forma de atender o mercado externo. Para tentar responder a essa questão iniciaremos nossa análise levando em consideração os determinantes dos IED por parte do investidor.

1.2 Motivações do investidor

Existem ao menos três formas de a EMN expandir suas atividades para atender o mercado externo. Primeiro, por meio de suas exportações, o que nem sempre é possível em virtude das barreiras comerciais adotadas por diversos países. Segundo, mediante a concessão de licença de produção a uma empresa já estabelecida no mercado local que se pretende atender. Nesse caso, é importante que o país receptor apresente um quadro regulatório satisfatório que garanta os direitos de propriedade do investidor. Terceiro, pela promoção de investimentos estrangeiros diretos para atender o mercado externo através da produção local. Dentre essas possibilidades, o que levaria a EMN a optar pelo IED? Na literatura, encontramos vários autores que tentam responder a essa questão. No Quadro 1 apresentamos um resumo das principais abordagens:

⁷ Ver Helpman (1984) e Helpman e Krugman (1985).

Quadro 1 – IED: Motivações dos investidores	
Autor	Principais motivações
Ohlin (1971 – orig. 1933)	<ul style="list-style-type: none"> • Obtenção de elevadas taxas de lucro nos mercados em processo de expansão. • IED como instrumento para “pular” as barreiras comerciais. • Garantia de acesso a recursos naturais.
Vernon (1966)	<ul style="list-style-type: none"> • Abordagem do ciclo do produto. • Busca por novos mercados e redução nos custos de produção.
Kindleberger (1966, 1969) e Caves (1971)	<ul style="list-style-type: none"> • IED como forma de melhorar suas condições de competitividade num mercado caracterizado pela competição oligopolista.
Hymer (1976)	<ul style="list-style-type: none"> • Exploração das vantagens compensatórias na competição com as empresas dos mercados locais. • Vantagens associadas à capacidade de diferenciação dos produtos, domínio de marcas e patentes, utilização de novas tecnologias e ganhos de economias de escala.
Buckley e Casson (1976) e Buckley e Ghauri (1991)	<ul style="list-style-type: none"> • Internacionalização da produção para minimizar as imperfeições dos mercados de produtos intermediários nacionais e reduzir custos.
Helpman e Krugman (1985)	<ul style="list-style-type: none"> • Investimentos verticais baseados na busca de recursos, eficiência e ativos estratégicos.
Markusen e Venables (1995)	<ul style="list-style-type: none"> • Investimentos horizontais baseados na busca de mercados e ativos estratégicos.
Dunning (1993)	<ul style="list-style-type: none"> • Paradigma eclético OLI (<i>Ownership, Location and Internalization</i>). • Busca de mercados, recursos, ativos e eficiência.
Cantwell (2000)	<ul style="list-style-type: none"> • Internacionalização da produção como forma de ampliar as vantagens tecnológicas e de inovação.

Fonte: Elaborado pelo autor

Dentre as principais abordagens utilizadas nos estudos sobre o tema, uma que merece destaque é a abordagem de Dunning (1993), com seu paradigma eclético OLI (*Ownership, Location and Internalization*). De acordo com essa abordagem, as empresas optam pelo IED quando surgem, de forma simultânea, três fatores determinantes: i) *Ownership* — a presença de vantagens da empresa multinacional sobre a empresa local no que diz respeito aos direitos sobre ativos tangíveis e intangíveis como, por exemplo, o domínio de determinada tecnologia; ii) *Location* — a presença de vantagens locais no país receptor, como o tamanho do mercado, os

custos dos fatores de produção, a infraestrutura, etc. e iii) *Internalization* — a presença de vantagens para a internalização da empresa, como a possibilidade de reduzir os custos provenientes das imperfeições dos mercados locais.

É importante destacar que, se apenas a primeira condição (*ownership*) for alcançada, provavelmente a EMN optará por exportar ou licenciar a produção como forma de atender o mercado estrangeiro. Entretanto, se as condições *ownership* e *internalization* forem alcançadas, a EMN tenderá a promover o IED desde que as condições locais (*location*) sejam favoráveis (UNCTAD, 1998).

Com base no paradigma OLI, Dunning (1993) apresenta quatro determinantes estratégicos que motivariam as empresas a promover investimentos estrangeiros diretos:

- *Marketing-seeking* — esta estratégia tem por objetivo explorar os mercados locais mediante a produção local. É influenciada pelo tamanho do mercado, pelo nível da renda *per capita* ou mesmo pelo potencial de crescimento do mercado receptor do investimento. Este tipo de estratégia também pode ser utilizado para “pular” as barreiras de acesso aos mercados locais, que impedem a EMN de atendê-los via exportação. Além disso, pode significar a busca de acesso privilegiado aos mercados regionais (ex.: MERCOSUL, União Europeia, NAFTA).
- *Resource-seeking* — esta estratégia tem por objetivo explorar as vantagens comparativas dos países receptores. Tais vantagens estão associadas à possibilidade de utilização de mão de obra a custos menores; à garantia de acesso a determinados recursos naturais; ou ainda, à exploração da infraestrutura física do país receptor do investimento (portos, rodovias, fontes de energia, telecomunicações, etc.) (ESQUIVEL e LARRAÍN, 2001).
- *Efficiency-seeking* — esta estratégia tem por objetivo aumentar a eficiência produtiva da empresa por meio de uma melhor utilização dos fatores de produção disponíveis. Neste caso, a EMN opta pelo IED como forma de ampliar a divisão do trabalho e aumentar sua produtividade; ampliar a produção para obtenção de ganhos de economias de escala; ou ainda

melhorar a utilização dos recursos naturais e das tecnologias. De certa forma, este tipo de investimento visa melhorar tanto as condições de acesso aos fatores de produção disponíveis, quanto sua utilização, a fim de permitir à EMN ampliar sua capacidade competitiva no mercado local, regional ou global.

- *Assets-seeking* — esta estratégia tem por objetivo, principalmente, a exploração de ativos tecnológicos ou inovações, que permite o domínio sobre marcas e patentes no país receptor.

Outra abordagem que merece destaque e que tenta abranger os principais fatores determinantes dos investimentos no que diz respeito ao investidor, e que tem sido muito utilizada nos estudos sobre os determinantes do IED, é aquela que classifica o IED como sendo dos tipos horizontal e vertical⁸.

De acordo com essa abordagem, a EMN promoveria investimentos horizontais, caracterizados pela instalação de uma unidade produtiva no país receptor, com o objetivo de atender os mercados locais e como forma de explorar as economias de escala no âmbito interno da empresa. Portanto, neste tipo de investimento cada unidade produtiva tende a atender seu próprio mercado local. Normalmente, os investimentos horizontais correspondem às categorias de *marketing-seeking*⁹ e, às vezes, de *assets-seeking* (BID, 2003).

Já no caso dos investimentos de tipo vertical, caracterizados pela separação geográfica dos estágios de produção e voltados à redução dos custos de produção e aos ganhos de eficiência produtiva no âmbito da indústria, a EMN tende a promovê-los com o objetivo de melhorar suas condições de competitividade no mercado local, regional ou global. Normalmente, os investimentos verticais correspondem às estratégias de *resource-seeking* e *efficiency-seeking*; em alguns casos podem

⁸ Para uma análise mais detalhada destes modelos, consultar Markusen e Maskus (2001).

⁹ “Generally, market seeking investment is *horizontal*. It means that a large part of the production chains is based within the country implying important backward and forward linkages and technological spillovers. The local plant only delivers its products to the local market. *Market-seeking* FDI is still the dominant form in Argentina, Brazil and Mexico.” (ERNST, 2005, p.9).

também estar associados à estratégia de *asset-seeking* (MARKUSEN; MASKUS, 2001; BID, 2003).

Markusen (2001) propõe ainda um modelo de análise híbrido que contenha elementos tanto do investimento horizontal quanto do investimento vertical, conhecido como “*Knowledge-Capital*” (KK). Um dos principais aspectos deste modelo é que ele sugere que a diferença na dotação dos fatores pode influenciar no padrão do IED.

É interessante observar que os fatores que determinam o IED não dependem somente das motivações do investidor, mas, sobretudo, das condições encontradas no país receptor desse investimento, tendo em vista que, de acordo com o paradigma OLI, de Dunning (1993), enquanto *Ownership* e *Internalization* são fatores específicos da empresa, *Location* depende das condições apresentadas pelo país receptor (UNCTAD, 1998). Portanto, vejamos quais são os fatores determinantes do IED por parte do país receptor.

1.3 Determinantes do país receptor

Vários são os fatores determinantes por parte do país receptor (Quadro 2) que podem influenciar na decisão de investimento pela EMN.

Tais fatores estão interligados e englobam as políticas que favorecem a atividade multinacional no país receptor, a disponibilidade de fatores de produção e de mercados consumidores, bem como as questões relacionadas à facilitação dos negócios, tais como a qualidade das instituições, o idioma, a localização, etc.

Fonte: Adaptado pelo autor, baseado em UNCTAD (1998).

1.3.1 Políticas favoráveis ao IED

As medidas favoráveis ao IED envolvem a adoção de estratégias pelo país receptor para tornar-se mais atrativo ao capital estrangeiro, e contemplam políticas que buscam criar um ambiente favorável à atividade da EMN no país receptor, como, por exemplo, as políticas voltadas à manutenção da estabilidade macroeconômica e as políticas de tratamento ao capital estrangeiro.

Políticas de estabilidade macroeconômica

As políticas de manutenção da estabilidade macroeconômica¹⁰ têm sido apontadas na literatura como um dos principais fatores responsáveis pela atração do IED, tendo em vista que permitem a criação de um ambiente estável e favorável à atividade multinacional no país receptor. Das políticas de estabilização, o destaque é a adoção de políticas econômicas voltadas ao controle dos processos inflacionários e ao equilíbrio das finanças públicas, do balanço de pagamentos, bem como das taxas de câmbio, que permitam reduzir os níveis de risco e incerteza para o capital estrangeiro.

Na verdade, a condução da política monetária e fiscal de forma coerente tem sido considerada fundamental para manter um ambiente estável e favorável à atividade multinacional, uma vez que influencia os principais indicadores macroeconômicos do país (níveis de inflação, taxa de juros, taxa de câmbio, balanço de pagamentos, etc.). Além disso, uma política fiscal adequada também pode contribuir para reduzir os níveis da carga tributária sobre a produção, tornando o país menos oneroso ao capital estrangeiro (UNCTAD, 1998).

Na América Latina, por exemplo, desde meados da década de 80, os países vêm adotando diversas medidas para garantir a estabilidade macroeconômica de suas economias, o que tem sido apontado como um dos principais fatores responsáveis pelo aumento dos fluxos de IED na região (CEPAL, 2006).

A adoção de uma política cambial transparente, com regras claras para a conversão da moeda estrangeira e que permita a estabilidade cambial e o equilíbrio do balanço de pagamentos, é outro fator que pode ser considerado favorável à atração do IED. Neste caso, uma política de câmbio pouco transparente e um regime de câmbio instável podem dificultar a análise dos riscos e aumentar as incertezas para o investidor estrangeiro. Entretanto, caso o país decida adotar uma política de câmbio desvalorizado, isso pode beneficiar a atração de IED, uma vez que reduz os preços

¹⁰ “Una situación económica volátil puede ser un factor de repulsión de IED. En consecuencia, mayor estabilidad económica y menor incertidumbre sobre la situación macroeconómica futura pueden hacer más atractivo a un país para la posible recepción de IED. En este sentido, un entorno económico estable, con finanzas públicas sanas y con un régimen cambiario transparente pueden ser fundamentales para la atracción de ciertos flujos de IED.” (ESQUIVEL e LARRAÍN, 2001, p. 22).

relativos dos ativos e dos fatores de produção do país receptor¹¹. Por outro lado, uma política de cambio valorizado pode beneficiar as importações de máquinas e equipamentos que comporão as instalações das EMN.

Políticas de liberalização, privatizações e tratamento ao IED

As políticas de liberalização ao IED têm por objetivo facilitar e reduzir os custos para o capital estrangeiro e consistem num processo dinâmico que compreende medidas voltadas à redução das distorções do mercado interno. Tais políticas envolvem a redução das restrições de entrada ao capital estrangeiro e o controle de propriedade; medidas para estabelecer um padrão de tratamento ao capital estrangeiro, como, por exemplo, tratamento nacional para a empresa estrangeira e política de transferência de fundos; ou ainda, medidas de supervisão dos mercados internos, como, por exemplo, o estabelecimento de políticas de competição e regulação dos monopólios (UNCTAD, 1998, p. 94).

As políticas de liberalização comercial e financeira também surgem como um elemento favorável à atração do IED. De acordo com a UNCTAD (1998), desde a metade dos anos 80¹² as políticas de liberalização têm sido um dos principais instrumentos adotados pelos países para atrair o IED. Na América Latina, por exemplo, desde meados dos anos 80 e durante os anos 90, os países da região adotaram um amplo processo de abertura comercial e financeira, o qual tem sido apontado como um dos principais fatores responsáveis pelo aumento dos fluxos de IED na região nas duas últimas décadas (CEPAL, 2007). Um bom exemplo são as políticas de desregulamentação para o capital estrangeiro adotadas pelo México, que desde o final dos anos 80 permitiu o desenvolvimento das empresas maquiladoras, as quais são responsáveis por grande parte do IED recebido pelo país.

¹¹ “A través de los cambios en los precios relativos de los factores, los tipos de cambio pueden influir en los procesos de IED. Así una depreciación de la moneda abarataría el costo de los factores en esa localización, generando ventajas para la producción en dicho país, y en consecuencia podría ir acompañada de un aumento en las entradas de IED con fines exportadores.” (CHUDNOVSKY e LÓPEZ, 2002, p. 20).

¹² “Since the mid-1980s, the liberalization of FDI frameworks has become the dominant type of FDI policy change: of the 151 FDI policy changes that occurred during the period 1991-1997, 94 per cent contributed to creating more favorable conditions for FDI [...]” (UNCTAD, 1998, P.94).

É importante destacar que o país receptor do investimento também pode adotar uma estratégia que estabeleça restrições aos fluxos comerciais, mas incentive os fluxos de IED. Esse foi o caso do processo de substituição de importações dos países da América Latina nos anos 60 e 70, por meio do qual, por um lado os países adotavam uma política comercial restritiva de importações e, por outro, concediam benefícios aos IED, principalmente aqueles voltados à atividade da indústria manufatureira (UNCTAD, 1995).

Na perspectiva liberal, a adoção de políticas de privatização também surge como um fator favorável à atração do IED. Alguns países recorrem a esta alternativa como forma de reduzir a participação do Estado na economia e como meio de melhorar a eficiência produtiva das empresas privatizadas. Na América Latina, esse processo foi muito utilizado pelo México no final dos anos 80, e por Argentina e Brasil nos anos 90, nesses três países grande parte das privatizações esteve concentrada nos setores de utilidade pública (eletricidade, gás, água, transporte), energia (petróleo, gás, minérios), telecomunicações e bancos (CEPAL, 1998, 1999, 2000).

É importante também que o país receptor estabeleça regras claras e transparentes de tratamento ao capital estrangeiro, bem como de funcionamento dos mercados específicos nos quais a EMN vai investir e operar, ou seja, é fundamental que o investidor estrangeiro saiba quais são as “regras do jogo” ¹³ antes de iniciar suas atividades no país receptor. Nesse caso, um marco regulatório pouco transparente pode ampliar as incertezas e afugentar o investidor estrangeiro (ESQUIVEL e LARRAÍN, 2001).

No que tange às regras de entrada e operação do capital estrangeiro, as políticas podem variar de políticas restritivas, que estabelecem e regulam determinadas exigências de comportamento para a EMN ou mesmo restringem sua entrada, a políticas que garantam ao capital estrangeiro o mesmo tratamento dado ao capital

¹³ Esquivel e Larraín observam que: “Un marco regulatorio complejo, con vaguedades y elementos de discrecionalidad, puede ser muy poco propicio para la atracción de IED. Por ende, un marco regulatorio y legal que sea estable, transparente y bien definido puede convertirse en un elemento importante para la atracción de IED (DUNNING, 1992). Además, existe evidencia empírica que demuestra que aspectos como la corrupción pueden incidir negativamente en el monto de la IED que recibe un país (WEI, 1997). Por ello, una mejora de los aspectos legales y regulatorios puede incidir positivamente en la atracción de IED.” (ESQUIVEL e LARRAÍN, 2001, p.27).

nacional, ou ainda políticas de incentivos que ofereçam ao capital estrangeiro determinados benefícios que não são concedidos ao capital nacional.

Já no que diz respeito às regras dos mercados específicos, é importante que o país receptor deixe claro qual é o padrão de funcionamento e a estrutura de tais mercados, bem como a existência de determinadas exigências ou mesmo de possíveis restrições à operação das EMN em seus respectivos mercados de interesse (CHUDNOVSKY e LÓPEZ, 2001).

1.3.2 Aspectos econômicos

Vários são os fatores econômicos que podem contribuir para a atração do IED, dentre os quais podemos destacar a disponibilidade de fatores de produção, a estabilidade macroeconômica, o tamanho e a renda do mercado interno, as taxas de crescimento do PIB, a oferta e o custo da infraestrutura, bem como o fornecimento de insumos intermediários. Na verdade, o grau de influência desses fatores na atração de IED depende do tipo de estratégia de investimento que será promovido pela EMN.

Estratégia de busca de mercado

Se o investimento for do tipo *marketing-seeking*, o tamanho do mercado do país receptor surge como um dos principais fatores de atração de IED. Um mercado amplo pode acomodar uma maior quantidade de empresas, principalmente aquelas que buscam explorar os ganhos de economias de escala. Neste caso, o tamanho do mercado pode ser influenciado pelo tamanho da população, pelo nível dos salários e da renda *per capita*, ou ainda pelas taxas de crescimento da economia. (UNCTAD, 1998).

É importante destacar que, além do tamanho do mercado, o grau de proteção apresentado pelo país receptor também pode influenciar na estratégia de busca de mercado pela EMN. Um mercado com elevado grau de proteção tende a inibir as importações, incentivando os fluxos de IED, o que é conhecido na literatura como

estratégia de “pular as barreiras”. Além disso, um mercado protegido pode significar um mercado cativo, com pouca concorrência para aqueles que lá se estabelecerem (ESQUIVEL e LARRAÍN, 2001).

Esquivel e Larraín (2001) observam ainda que as vantagens comerciais e de localização do país receptor também podem favorecer a atração do investimento que busca penetrar num mercado mais amplo. Um bom exemplo disso são os fluxos de IED recebidos pelo México, que tiveram como objetivo explorar o mercado norte-americano, beneficiando-se da proximidade do país com os Estados Unidos e do fato de o México pertencer ao NAFTA, o que lhe garante condições comerciais especiais com o bloco.

A formação de blocos econômicos também pode ser vista como um fator favorável à atração de IED, tendo em vista que possibilita a ampliação do mercado. Cabe lembrar que um dos argumentos favoráveis à criação do MERCOSUL foi justamente o da ampliação do mercado regional como forma de tornar os países-membros mais atraentes ao capital estrangeiro. A importância da integração econômica será mais bem abordada no capítulo seguinte.

A disponibilidade de infraestrutura, os custos de produção e a estrutura tributária do país receptor do investimento também podem influenciar o IED que busca explorar mercados. Um país que apresente uma infraestrutura inadequada e cara, e custos de produção e carga tributária elevados, tende a aumentar os custos para o investidor, inibindo o IED.

Estratégia de busca de recursos e ativos

No caso de a estratégia de investimento da EMN ser do tipo *resource* ou *asset-seeking*, a capacidade de atração do IED, pelo país receptor, vai depender da dotação de recursos naturais do país receptor, da sua disponibilidade de mão de obra, da existência de infraestrutura adequada (portos, rodovias, fontes de energia, telecomunicações, etc.), bem como dos seus respectivos custos.

A UNCTAD (1998) observa que, historicamente, a disponibilidade de recursos naturais tem sido um dos principais fatores determinantes do IED. No século XIX,

grande parte dos investimentos diretos feitos pelos Estados Unidos, Europa e Japão teve como objetivo principal garantir acesso a recursos naturais para suas indústrias. Antes da II Guerra Mundial, cerca de 60% do estoque de IED mundial estava concentrado em recursos naturais. Após a II Guerra, nos anos 60 e 70, a importância relativa deste tipo de investimento reduziu-se, principalmente nos países desenvolvidos, mas permanece ainda muito presente nos países em desenvolvimento. Um bom exemplo disso são os investimentos recebidos por países da América Latina, nos anos 90, nos setores de petróleo e gás [Comunidade Andina, Argentina e Trinidad e Tobago] e no setor de mineração [Comunidade Andina, Argentina e Chile] (CEPAL, 2007).

A localização geográfica também pode ser um fator favorável ao país receptor para a atração de IED que busca recursos e ativos. A proximidade com o investidor ou mesmo com os mercados produtores e consumidores, que contribua para melhorar as condições de competitividade da EMN, é um fator favorável à atração de IED. As vantagens decorrentes da localização do México em relação ao mercado norte-americano e a disponibilidade de mão de obra barata talvez sejam fatores importantes na tomada de decisão de investimento das empresas que buscam produzir nesses mercados ou explorá-los (UNCTAD, 1998).

Já quando a estratégia de investimento for do tipo *asset-seeking*, a disponibilidade de ativos tangíveis e intangíveis que possam ser explorados pela EMN por meio do domínio de marcas e patentes, bem como um quadro regulatório que proteja os direitos de propriedade, são fatores fundamentais para a atração desse tipo de investimento (UNCTAD, 1998).

Outro fator que pode contribuir para a atração de IED que buscam ativos é a existência de uma política de pesquisa e desenvolvimento, bem estruturada, no país receptor com mão de obra altamente qualificada, e que esteja em sintonia com os demais centros de pesquisa mundiais. Isso pode permitir à EMN desenvolver novos avanços tecnológicos e ampliar seu domínio sobre marcas e patentes no mercado local, regional ou global (UNCTAD, 1998).

Estratégia de busca por eficiência

Quando a estratégia de investimento da EMN for do tipo *efficiency-seeking*, que normalmente tem por objetivo a redução dos custos de produção mediante um melhor aproveitamento dos fatores produtivos, a dotação e o custo dos fatores no país receptor também são importantes para atrair esse tipo de investimento. Neste caso, os custos dos ativos, dos recursos produtivos e da infraestrutura instalada, bem como os níveis de produtividade do trabalho, as taxas de poupança e os estoques de investimento, são fatores fundamentais para a atração deste tipo de investimento.

Esse é o caso, por exemplo, das empresas que buscam reduzir seus custos de produção por meio da transferência de sua atividade produtiva para países em que a mão de obra apresenta maiores índices de produtividade e salários relativamente menores aos pagos em seu mercado doméstico. Portanto, um país que apresente custos da mão de obra menores e elevada produtividade tende a atrair investimentos diretos em atividades que sejam intensivas em mão de obra, como, por exemplo, os investimentos norte-americanos realizados em determinados setores do México, que buscavam reduzir os custos de mão de obra.

Outro fator importante que pode favorecer a atração de IED que busca eficiência é o aproveitamento dos acordos regionais de integração, para reorganizar a produção entre os países envolvidos no processo. Um bom exemplo disso pode ser verificado na reorganização da indústria automobilística no âmbito do MERCOSUL, em que algumas empresas do setor reorganizaram e redimensionaram suas atividades entre o Brasil e a Argentina após a formação do bloco.

1.3.3 Facilitação dos negócios

Dentre outros fatores apontados na literatura como determinantes do IED, podemos destacar as medidas voltadas à facilitação dos negócios, que podem compreender medidas para melhorar a qualidade das instituições políticas, econômicas e sociais; políticas ativas para a atração de IED; ou ainda assinaturas de acordos de comércio e investimento.

Qualidade das instituições

De acordo com a abordagem institucionalista, a qualidade das instituições¹⁴ é um fator fundamental para a atração de IED, tendo em vista que influencia diretamente na proteção legal dos ativos de propriedade da EMN, bem como no funcionamento dos mercados e da infra-estrutura (BLONIGEN, 2005).

A abordagem institucionalista envolve as instituições políticas, representadas pelo regime político e pela estrutura jurídica do país receptor; as instituições econômicas, responsáveis pela forma de organização dos mercados nacionais e pelos mecanismos de competição; e as instituições sociais, representadas pelos fatores socioculturais, tais como as normas informais, costumes e hábitos da população do país receptor (MUDAMBI e NAYARRA, 2002).

A melhora na qualidade dessas instituições pode ser obtida por meio de medidas voltadas para a redução dos níveis de corrupção, para o aumento da eficiência administrativa e para a desburocratização das atividades produtivas, bem como para melhora da qualidade de vida e das instalações sociais (escolas, sistema de saúde, transporte, etc.) do país receptor. Todos esses fatores podem contribuir para reduzir os riscos e as incertezas ao capital estrangeiro, gerando um ambiente favorável à atividade da EMN no país receptor.

Políticas ativas de atração do IED

A adoção de políticas ativas tem-se revelado outra forma de facilitar os fluxos de IED. Tais políticas requerem uma postura mais proativa por parte do país receptor e implicam uma definição do tipo de IED que se pretende atrair e com que finalidade. Neste caso, tende a prevalecer o IED que busca a eficiência produtiva, e as variáveis microeconômicas são fundamentais para a atração deste tipo de investidor.

¹⁴ “The quality of institutions is likely an important determinant of FDI activity, particularly for less-developed countries for a variety of reasons. First, poor legal protection of assets increases the chance of expropriation of a firm’s assets making investment less likely. Poor quality of institutions necessary for well-functioning markets (and/or corruption) increases the cost of doing business and, thus, should also diminish FDI activity. And finally, to the extent that poor institutions lead to poor infrastructure (i.e., public goods), expected profitability falls as does FDI into a market.” (BLONIGEN, 2005, p.14).

De acordo com a CEPAL (2005), os principais instrumentos utilizados para a promoção de políticas ativas são:

- A constituição de agências de promoção de investimentos;
- políticas de incentivo fiscal ou financeiro ao investidor estrangeiro;
- melhora nas restrições e barreiras tarifárias e não tarifárias;
- o estabelecimento de políticas seletivas voltadas à melhora do ambiente interno;
- políticas de focalização, quando o objetivo é atingir um tipo específico de investimento.

Na América Latina, por exemplo, as principais políticas ativas adotadas para a atração do IED envolvem a concessão de incentivos e benefícios ao capital estrangeiro e a criação de instituições voltadas à promoção do IED, como é o caso da CINVER e CORFO no Chile, e do BANCOMEX e PROMEXICO no México¹⁵.

Assinatura de acordos de comércio e investimento

A assinatura de acordos internacionais de comércio e investimento no âmbito multilateral, regional ou mesmo bilateral também tem sido uma estratégia adotada pelos países para facilitar os fluxos de IED. Os acordos comerciais regionais como o MERCOSUL, o NAFTA e a União Europeia e os acordos de investimentos que contemplam cláusulas de respeito aos direitos de propriedade intelectual são exemplos de acordos que podem contribuir para facilitar a atração de IED (UNCTAD, 1998).

Um bom exemplo da importância dos acordos de comércio e investimento para a atração de IED pode ser observado na estratégia chilena de integração econômica. Neste caso, além de promover acordos comerciais bilaterais com seus principais mercados consumidores, o Chile também tem estabelecido acordos de investimento, como é o caso do acordo formalizado entre Chile e Canadá. Esta estratégia chilena tem sido apontada na literatura como a grande responsável pela atração do IED para o país, principalmente dos investimentos que buscam recursos para a

¹⁵ Para uma análise mais detalhada da atuação desses órgãos, ver CEPAL (2007).

exportação. Uma análise mais detalhada da importância dos acordos de integração econômica regional para a atração do IED será apresentada no capítulo seguinte.

CAPÍTULO 2 - AIR COMO FATOR DETERMINANTE DO IED

De que forma o acordo de integração regional pode influenciar na decisão de investimento da EMN? Na literatura, vários autores¹⁶ apontam a dificuldade de determinar um padrão de previsão dos efeitos do AIR sobre os fluxos de IED, haja vista as diversas vias pelas quais o AIR pode interferir na decisão de investimento da empresa multinacional. Por exemplo, uma empresa pode decidir promover o IED para atender, por meio de uma filial, um determinado mercado protegido. Neste caso, a integração econômica pode resultar na redução dos níveis de proteção, o que permitiria a EMN atendê-lo, não mais por IED, mas por meio das exportações. Ou então, poderia ampliar seus níveis de investimento para explorar as vantagens comparativas dos países envolvidos nessa integração.

Diante dos vários efeitos do AIR e das possíveis respostas por parte dos investidores, Blomstrom e Kokko (1997a) sugerem que a análise dos impactos do AIR sobre os fluxos de IED seja feita de forma individualizada, por país, e leve em consideração os seguintes aspectos: i) as possíveis mudanças que ocorrerão no ambiente dos países envolvidos no AIR e as motivações dos investidores; ii) o tipo de parceiro, o tamanho e a localização dos países envolvidos no AIR; iii) se tanto o país investidor quanto o país receptor fazem parte do AIR; iv) e os possíveis efeitos de desvios, diluição e aglomeração dos IED após o acordo de integração.

2.1 Mudanças no ambiente e tipo de IED

No que diz respeito às mudanças que podem ocorrer no ambiente dos países envolvidos num AIR, podemos destacar os efeitos macroeconômicos¹⁷ estáticos e dinâmicos que resultarão da integração econômica, bem como as possíveis respostas estratégicas da EMN relativamente aos IED.

¹⁶ BLOMSTROM; KOKKO (1997), BID (2003); CHUDNOVSKY; LÓPEZ (2002); LEVY-YEYATI; STEIN; DAUDE (2002).

¹⁷ Para um resumo dos efeitos macroeconômicos esperados e das possíveis reações da EMN, ver quadro resumo em CHUDNOVSKY e LÓPEZ (2002, p.25).

2.1.1 Efeitos estáticos

Um dos principais efeitos estáticos esperados da formação do AIR é a possibilidade de ampliação do mercado integrado. A redução ou eliminação das barreiras tarifárias e não tarifárias entre os países-membros do acordo tende a facilitar e a ampliar o comércio intrarregional, tornando-o mais atraente ao capital estrangeiro.

A ampliação do mercado, por sua vez, pode levar a EMN a adotar uma estratégia de investimento do tipo horizontal (*marketing* ou *asset-seeking*), com o objetivo de explorar o mercado ampliado, ou ainda uma estratégia de substituição de importações defensiva, como forma de “pular” as barreiras existentes aos países de fora do bloco e garantir acesso privilegiado ao mercado integrado. Neste caso, espera-se que haja um efeito líquido de criação de IED, com aumento de investimentos nas filiais das EMN instaladas no bloco (CHUDNOVSKY e LÓPEZ, 2001).

Outro efeito estático esperado com o AIR é a realocação geográfica da produção. A ampliação do comércio intrarregional pode levar a uma realocação da produção, em virtude do surgimento de novas oportunidades para explorar as vantagens de localização, de custos ou mesmo de legislação interna existente em cada um dos países integrantes do bloco.

Com a realocação geográfica da produção espera-se que a EMN adote uma estratégia de investimento do tipo horizontal, de reorganização da produção, que lhe permita explorar as vantagens comparativas dos membros integrantes do acordo. Os efeitos líquidos esperados sobre os IED serão indeterminados, pois alguns países poderão receber mais investimentos, enquanto outros menos. É o caso, por exemplo, de quando uma EMN possui duas subsidiárias instaladas em dois países diferentes e, quando esses países decidem pela integração econômica, a EMN centraliza a produção em um deles e atende o outro via exportação.

2.1.2 Efeitos dinâmicos

Além dos efeitos estáticos, o AIR também pode provocar alguns efeitos dinâmicos¹⁸, como, por exemplo, uma racionalização da produção. Um mercado ampliado e integrado melhora as condições de exploração dos ganhos de economias de escala, de redução dos custos de produção e de aumento da eficiência produtiva. Neste caso, espera-se que a EMN adote uma estratégia de investimento do tipo vertical (*resource* ou *efficiency-seeking*), que lhe permita a racionalização da produção e o aumento de sua eficiência produtiva, além de uma maior interligação das estruturas produtivas dos países-membros do acordo. O efeito líquido esperado sobre o IED, neste caso, é o aumento dos fluxos de IED para a região, que teria ampliadas suas vantagens de localização.

Outro efeito dinâmico que pode ocorrer com o AIR é o crescimento do mercado, ou seja, a possibilidade de, no médio e longo prazo, a região apresentar aumento nas taxas de crescimento econômico, de crescimento da demanda e de avanço tecnológico. Neste caso, a EMN tende a responder com uma estratégia de investimento tanto do tipo horizontal quanto vertical, que tenha como característica o investimento ofensivo substitutivo de importações, o qual, normalmente, visa explorar as vantagens de operar num mercado mais dinâmico. O efeito líquido esperado sobre o IED é o aumento de IED de empresas que estejam interessadas em explorar o mercado em crescimento, bem como suas vantagens de propriedade e de internalização.

Markusen (2004) observa que a EMN pode adotar ainda uma estratégia do tipo plataforma de exportação, que contém elementos tanto do investimento horizontal quanto vertical. Neste caso, a EMN tende a explorar as vantagens decorrentes das mudanças no ambiente dos países participantes do AIR, para atender não somente o mercado interno, mas sobretudo o mercado externo, via exportação.

¹⁸ “The main impact of dynamic benefits of integration is to make the integrating region a more attractive investment location, which should stimulate intra-regional FDI flows as well as inflows from the rest of the world.” (BLOMSTROM; KOKKO, 1997, p.13).

É importante destacar que todas as mudanças que podem ocorrer no ambiente dos países integrados e as possíveis respostas por parte da EMN vão depender: do nível das barreiras tarifárias e não tarifárias existentes em cada país e no bloco, antes e depois da integração (REILJAN; REILJAN; ANDRESSON, 2001); das condições atrativas ao IED que cada um dos parceiros da integração apresenta (LEVY-YEYATI; STEIN; DAUDE, 2003); da inclusão de cláusulas de tratamento ao IED no AIR; e de o AIR prever a harmonização das legislações e estabelecer algum tipo de mecanismo de solução de controvérsias (BID, 2003).

2.2 Tipo de parceiro, tamanho e localização

O impacto do AIR sobre o IED pode depender também do tipo de parceiro envolvido no acordo de integração. Levy-Yeyati; Stein e Daude (2003) observam que as diferenças na dotação dos fatores produtivos entre os países envolvidos no AIR podem favorecer o investimento do tipo vertical, enquanto as diferenças nas economias de escala ao nível da empresa e os custos de transporte podem favorecer o investimento do tipo horizontal.

Nos acordos que envolvem países desenvolvidos e em desenvolvimento (Norte-Sul)¹⁹, com tamanho e proporção dos fatores diferentes, é de esperar que prevaleça o investimento do tipo vertical, que tende a promover a complementaridade entre as estruturas produtivas dos países. No entanto, se os acordos de integração forem realizados entre países desenvolvidos (Norte-Norte)²⁰ ou entre países em desenvolvimento (Sul-Sul)²¹, com tamanho e dotação de fatores semelhantes, tende a prevalecer o investimento do tipo horizontal, e um aumento da competitividade entre as economias envolvidas (BID, 2003)²².

¹⁹ No caso do NAFTA, que envolve um acordo Norte-Sul, Waldkirch (2001) encontra evidências de aumento de IED no México, em sua maioria provenientes de seus parceiros do acordo (EUA e Canadá), e sugere a predominância do investimento de tipo vertical.

²⁰ Em estudo sobre a integração europeia (acordo Norte-Norte), Dunning (2000) observa que o Programa de Mercado Interno estimulou os investimentos intra e extrarregional, os quais apresentaram crescimento nas atividades intensivas em conhecimento e complementar ao crescimento do comércio.

²¹ Sobre os acordos Sul-Sul Chudnovsky e López (2002) observam que o MERCOSUL estimulou principalmente o investimento extrarregional, com o objetivo de explorar o mercado interno ampliado.

²² Para uma análise envolvendo os três tipos de acordo, ver Blomstrom e Kokko (1997).

Com base nas diferenças de dotação dos fatores, Venables (1999) defende a ideia de que para os países em desenvolvimento talvez fosse mais vantajoso promover acordos de integração do tipo Norte-Sul do que acordos do tipo Sul-Sul.

Levy-Yeyati; Stein e Daude (2003), por sua vez, sugerem que se deve ter certa cautela na análise desse padrão de comportamento de IED baseado na dotação dos fatores, uma vez que a ausência de elevadas barreiras entre os países do Norte não justificaria a estratégia de investimento do tipo horizontal. Além disso, um elevado nível de barreiras comerciais nos países do Sul poderia levar à predominância do investimento de tipo horizontal, que permita “pular” as barreiras, ao invés do investimento vertical²³.

É importante observar que nem todos os países participantes de um AIR se beneficiam dos fluxos de IED da mesma forma. É possível que existam ganhadores e perdedores nesse processo, principalmente porque o AIR pode levar a uma reorganização da produção e, conseqüentemente, a uma redistribuição dos investimentos dentro da própria região integrada.

Uma forma de tentar identificar os possíveis ganhadores e perdedores de IED talvez seja levar em consideração o tamanho e a localização dos países envolvidos no AIR. Neste caso, os fluxos de IED tendem a se concentrar nos países maiores, principalmente quando os investimentos buscam explorar as economias de escala e a redução dos custos fixos ao nível da empresa, e também nos países que possuam uma localização geográfica vantajosa (central ou periférica), que facilite a redução dos custos de transporte para atender os demais países do bloco. Portanto, existe uma grande possibilidade de os países grandes receberem mais IED, os médios perderem e os pequenos serem atendidos via exportação pelos maiores (BID, 2003).

Não podemos esquecer que o padrão de IED não depende somente do tamanho do país, mas também e sobretudo da qualidade de suas instituições, da sua força de trabalho, da estrutura tributária, da sua política de tratamento ao capital estrangeiro, da dotação e dos custos dos fatores de produção, e de outros fatores que possam influenciar o ambiente de investimento no país receptor.

²³ O autor cita como exemplo a instalação da indústria automobilística na América Latina durante o processo de substituição de importações.

Blomstrom e Kokko (1997a) observam ainda que um país que tenha vantagens locais positivas e que apresente um elevado grau de mudanças na liberalização do comércio e do investimento após o AIR tende a receber mais IED do que um país que apresente poucas vantagens locais no qual o AIR não tenha tido um impacto tão significativo em termos de liberalização do comércio e investimento.

2.3 Participação do investidor no AIR.

Outra forma de analisar os impactos do AIR sobre os fluxos de IED é verificar se tanto o país investidor quanto o receptor de IED fazem parte do acordo de integração, ou seja, identificar os efeitos do AIR sobre o investimento intrarregional e extrarregional (BID, 2003).

2.3.1 Quando o investidor participa do AIR.

Caso o investidor e o receptor de IED façam parte do AIR, os efeitos sobre os fluxos de IED vão depender do tipo de investimento que é promovido pela EMN. Se o investimento for do tipo horizontal, que em muitos casos possibilita “pular” as barreiras comerciais existentes entre os países, a eliminação das barreiras tende a levar a uma redução do IED no país receptor, uma vez que a produção poderá ser centralizada no país do investidor, que atenderá os demais países do acordo via exportação. (vide Figura 1).

Figura 1 – Efeito do AIR sobre o IED

Fonte: Elaborada pelo autor.

Se o investimento for do tipo vertical (vide Figura 2), que envolve a integração produtiva dos países, é bem provável que além da existência dos fluxos de IED também ocorra intercâmbio entre os países, apesar da existência de barreiras comerciais. Neste caso, com a eliminação das barreiras comerciais é de esperar uma redução nos custos de comércio, o que beneficiaria a integração das cadeias produtivas dos países envolvidos no AIR e incentivaria um aumento do IED vertical e dos fluxos comerciais.

Figura 2 – Efeito do AIR sobre o IED

Fonte: Elaborada pelo autor.

2.3.2 Quando o investidor não participa do AIR.

É de se esperar que, ao entrar num acordo de integração econômica, um país se torne mais atraente para o IED, em virtude do efeito de ampliação do mercado que o AIR pode promover. Neste caso, quando a fonte do IED não participa do AIR, é esperado um aumento dos fluxos de IED do país fonte para a região integrada, principalmente se o investimento for do tipo horizontal²⁴ e tiver como objetivo explorar o mercado ampliado ou ultrapassar as barreiras comerciais existentes em relação aos países não participantes do acordo.

²⁴ “Quando o Brasil entrou no MERCOSUL, por exemplo, pode ter passado a ser visto como um receptor mais atraente por fontes de IED externas. Os investidores estrangeiros passam a achar mais compensador “saltar” a tarifa externa comum e instalar fábricas no Brasil para atender a todo o MERCOSUL, quando antes atendiam a cada um dos países individualmente mediante exportações.” (BID, 2003, p. 247).

A ampliação do mercado também pode estimular o IED do tipo vertical, principalmente se o investidor busca explorar os benefícios dessa ampliação, de forma a permitir-lhe a reorganização da produção entre os países envolvidos no acordo.

Além da possibilidade de atrair IED do tipo horizontal e vertical, é possível que exista um efeito redistributivo dos investimentos entre os países da região. Portanto, pode ser que, antes do AIR, todos os países recebam IED do tipo horizontal, mas, após a integração, somente alguns países continuem recebendo-o em virtude de o investidor decidir centralizar a produção no país mais eficiente e atender os demais países via exportação (vide Figura 3).

Figura 3 – Efeito do AIR sobre o IED

Fonte: Elaborada pelo autor.

É importante destacar que, mesmo após o AIR, o investidor pode decidir manter o IED horizontal em cada um dos países do bloco (Figura 4). Com a eliminação das barreiras comerciais, o mercado tende a ser ampliado, o que facilita à EMN explorar uma estratégia de produção baseada na diferenciação dos produtos. Neste caso, é

possível que a EMN mantenha os investimentos e a produção nos países integrados, mas opte pela especialização em cada um deles, ou seja, cada país se especializaria num determinado produto e o exportaria para outro (BID, 2003).

Figura 4 – Efeito do AIR sobre o IED

Fonte: Elaborada pelo autor.

É possível ainda que o IED horizontal promovido pelo país de fora do bloco se torne IED do tipo vertical após a integração. Isso vai depender da reorganização produtiva que ocorrerá entre as economias envolvidas no acordo.

2.4 Efeito desvio, diluição e aglomeração do IED

Os efeitos do AIR sobre os fluxos de IED podem ser analisados ainda levando-se em consideração os efeitos de desvio, diluição e aglomeração do IED.

O AIR pode fazer com que os países participantes do acordo se tornem mais atraentes do que os países não participantes, em virtude da inexistência de barreiras

comerciais entre o país investidor e o país receptor (vide Figura 5). Neste caso, o país de fora do AIR, que anteriormente recebia IED do país fonte, tende a perder investimentos para os países que agora participam da integração com o país fonte. É importante observar que o desvio de IED tende a ocorrer principalmente quando o investimento é do tipo vertical (BID, 2003).

Um exemplo de desvio de IED é o caso dos investimentos norte-americanos que eram feitos nas empresas de corte e costura do Caribe e que passaram a ser realizados nas empresas mexicanas nos anos 90, quando o NAFTA possibilitou ao México ter acesso preferencial ao mercado norte-americano (BID-INTAL, 2007).

Figura 5 – Efeito desvio de IED

Fonte: Elaborada pelo autor.

Outro efeito do AIR sobre os fluxos de IED é o efeito diluição do investimento. De acordo com Levy-Yeyati; Stein e Daude (2003), a ampliação do número de membros no acordo pode gerar um efeito de diluição dos investimentos entre os integrantes do bloco. Para entender esse efeito, basta imaginar o que ocorreria com os investimentos dos EUA recebidos pelo México caso fosse estabelecida a ALCA:

poderia haver um redirecionamento dos investimentos norte-americanos para os outros países da região.

É importante observar ainda que a integração pode levar a uma reestruturação produtiva que beneficie a formação de *clusters* (ou aglomeração). Neste caso, Dunning (1997a) observa que os acordos de integração econômica encorajariam a concentração geográfica de determinadas indústrias, o que melhoraria as condições de competitividade dessas empresas em relação àquelas que estão fora desse polo. Portanto, a integração econômica poderia resultar na aglomeração de determinadas indústrias, o que atrairia IED interessados em explorar as economias da aglomeração²⁵.

2.5 Evidências empíricas

Determinar evidências empíricas acerca dos efeitos do AIR sobre o IED tem sido um grande desafio para os pesquisadores, principalmente pela complexidade do tema. Uma dificuldade encontrada na análise dos impactos do AIR sobre o IED são as várias vias pelas quais um acordo de integração pode afetar o investimento direto. Como vimos no tópico anterior os efeitos vão depender do tipo de país envolvido no acordo e das motivações dos investidores; de o país investidor e receptor fazerem, ou não, parte do acordo de integração; das características e condições de atratividade do IED de cada país, entre outros.

Os obstáculos não param por aí. Os pesquisadores também se deparam com dificuldades para estimar os efeitos quantitativos do AIR. De acordo com Mayes (1982), tais obstáculos envolvem: as dificuldades de obtenção dos dados apropriados, os quais nem sempre são adequados e precisos para a análise; a escolha do modelo econométrico apropriado, bem como o número de parâmetros a

²⁵ “By reducing trade barriers, membership in an FTA makes it easier to supply consumers (or customers more generally) from a few locations. This suggests that the balance of forces may be tipped in favor of agglomeration, although the ensuing relocation of industry could develop in several different ways. One possibility is that particular sectors become more spatially concentrated, and this is likely if the centripetal forces act at a quite narrow, sectoral level. For example, industries in the US are much more spatially concentrated than in Europe (even controlling for the distribution of population and manufacturing as a whole), suggesting that regional integration in Europe could cause agglomeration at the sectoral level (for example, Germany gets engineering, the UK financial services, and so on).” (VENABLES, 1999, p.17).

serem analisados; a dificuldade de captação dos efeitos dinâmicos do AIR, como, por exemplo, os efeitos dos movimentos dos fatores, dentre os quais os do próprio IED.

Outro grande desafio para aqueles que tentam encontrar evidências empíricas dos impactos do AIR sobre o IED é a dificuldade de separar os efeitos do AIR dos demais determinantes do IED. Além disso, os pesquisadores ainda se deparam com a dificuldade de identificar, com certo grau de precisão, as motivações dos investidores, ou seja, os dados sobre o IED não o caracterizam como investimento vertical ou horizontal, nem mesmo como sendo investimento em busca de mercado, de recursos, de eficiência ou de ativos (BID, 2003, p.243).

Diante de tantas dificuldades para captar os efeitos do AIR sobre o IED, os pesquisadores vêm adotando, em geral, uma estratégia de análise baseada numa abordagem caso a caso, que leva em consideração as peculiaridades dos acordos e as características de cada país envolvido no processo de integração. Segundo relatório do BID (2003, p.243), a maioria desses estudos de caso envolve a relação bilateral entre o país fonte e o país receptor do IED, e leva em consideração os níveis de desenvolvimento e a semelhança na dotação dos fatores dos países envolvidos na integração.

Dos estudos de caso desenvolvidos, destacam-se aqueles que envolvem os acordos de integração do tipo Norte-Norte, ou seja, acordos firmados entre países com elevado nível de desenvolvimento e com dotação de fatores semelhantes (recursos de capital e aptidões) - caso dos estudos sobre a União Europeia; os acordos do tipo Sul-Sul, entre países menos desenvolvidos, que apresentam semelhança na dotação de fatores (recursos naturais e mão de obra) - caso do MERCOSUL; ou ainda os acordos do tipo Norte-Sul entre países mais desenvolvidos e países menos desenvolvidos, que apresentam diferenças na dotação dos fatores – caso, por exemplo, do acordo do NAFTA entre Estados Unidos, Canadá e México.

Os estudos de caso também podem ser classificados em duas categorias: i) estudos de caso descritivos, que envolvem uma análise descritiva do fenômeno e que buscam captar as mudanças ocorridas no padrão de comércio e investimento antes e depois da integração e ii) estudos de caso mais formais, que, normalmente,

utilizam modelos econométricos para tentar quantificar os efeitos da integração sobre o IED. Além disso, os estudos de caso ainda podem se diferenciar quanto aos métodos aplicados e as variáveis e tipo de IED considerados.

Dentre os estudos de caso descritivos, podemos destacar o trabalho de Dunning e Robson (1987) que discute os impactos da integração europeia sobre as empresas multinacionais e, por conseguinte, sobre o IED. Os autores relatam que a formação da Comunidade Europeia produziu efeitos ambíguos sobre o IED intrabloco e efeitos positivos sobre o IED extrabloco. Ou seja, as evidências²⁶ sugerem que a integração econômica teria reduzido os fluxos de IED intrabloco para alguns países, e aumentado para outros, enquanto que o IED extrabloco teria aumentado para a maioria dos países, principalmente os investimentos provenientes dos Estados Unidos e do Japão. Apesar das evidências empíricas, os autores chamam a atenção para o fato de que não é possível saber, com exatidão, se as mudanças nos fluxos de IED na Comunidade Europeia ocorreram apenas em razão do processo de integração econômica ou se houve outros fatores determinantes.

Balasubramanyam e Greenaway (1992) também desenvolvem um estudo descritivo que analisa as mudanças dos investimentos japoneses na Comunidade Europeia e a formação do mercado interno em 1992. Os autores sugerem que os investimentos japoneses na Europa cresceram em razão da estratégia adotada pelos investidores japoneses para se antecipar às oportunidades e ameaças advindas do estabelecimento do programa do mercado interno europeu de 1992.

Outro estudo que faz uma abordagem descritiva é o trabalho de Lim (2001), que compara a participação relativa de IED no PIB de alguns países europeus (Portugal e Espanha) e latino-americanos (México, Argentina e Brasil), antes e depois de aderirem a um AIR²⁷. O autor observa que a participação de IED no PIB desses países mais do que dobrou (exceto no caso argentino, onde o aumento foi da ordem de 70%) e credita esse aumento à participação desses países nos acordos de

²⁶ The evidence suggests that the net effect of regional integration has been to increase the flow of foreign investment to individual Member States. Since 1970, both EC and US-based multinationals have not only substantially increased their participation in European industry; there is also reason to suppose that they have done so in order to exploit the perceived advantages of corporate internalization. This has particularly been the case for those diversified multinationals which are suppliers of products which are subject to the economies of large scale [...].(DUNNING; ROBSON, 1987, p. 111).

²⁷ Portugal e Espanha na União Europeia; México no NAFTA; Brasil e Argentina no MERCOSUL.

integração econômica. Lederman; Maloney; Servén (2005) observam mudanças similares na participação relativa do IED no PIB da Espanha e de Portugal²⁸ após esses países ingressarem na União Europeia.

Dentre os estudos de caso mais formais e que envolvem acordos do tipo Norte-Norte, podemos destacar os trabalhos relacionados à União Europeia²⁹. Dunning (1997b) observa que os resultados apresentados pela maioria desses estudos variam de acordo com o tipo de investimento considerado e a estrutura de análise empregada pelos autores.

Yannopoulos (1990) destaca alguns dos trabalhos que tentam encontrar evidências empíricas dos impactos da formação da Comunidade Europeia sobre as atividades das EMN na região durante seus primeiros anos de formação. Dentre os estudos, destaca-se o trabalho de Scaperlanda (1967), que compara as mudanças no padrão de investimentos norte-americanos na Comunidade Europeia e em países de fora do bloco europeu. Os resultados desse estudo sugerem que os dados empíricos não comprovam a hipótese de que a formação da Comunidade Europeia teria sido responsável pela mudança no padrão de investimento norte-americano na região. Esse resultado é contestado por Wallis (1968), que aponta um erro na estimação dos parâmetros propostos por Scaperlanda (1967) e sugere algumas alterações na metodologia, com as quais obtém resultados segundo os quais a formação da Comunidade Europeia aparece como um fator determinante de IED, principalmente dos investimentos norte-americanos na região.

Alguns autores³⁰ comparam os impactos da formação da Área de Livre Comércio da Europa (ALCE) aos impactos da formação da Comunidade Europeia (CE) sobre os fluxos de IED provenientes dos Estados Unidos, com o objetivo de identificar as possíveis diferenças existentes entre os estágios da integração europeia e sua relação com o IED. Scaperlanda e Reiling (1971), por exemplo, sustentam que, embora haja uma relação positiva, entre esses estágios e o IED, a formação da ALCE e da CE não apresentam diferenças significativas relacionadas às mudanças no padrão de IED norte-americanos na Europa, durante os respectivos períodos

²⁸ O autor credita esse aumento no caso de Portugal e Espanha a um movimento de reorganização das empresas. Segundo o autor, no entanto, em pouco tempo essa participação voltou aos níveis anteriores à integração.

²⁹ É importante destacar que existe uma vasta literatura que analisa os impactos do processo de integração europeia sobre os fluxos de IED, mas aqui nos limitaremos a apresentar os principais exemplos.

³⁰ SCHMITZ (1970), SCAPERLANDA; REILING (1971).

estudados. Os autores sugerem ainda que tanto a formação da ALCE quanto a formação da CE não foram os principais fatores que determinaram as mudanças no padrão de IED norte-americano na região.

Para Yannopoulos (1990), uma coisa é certa: o que se pode afirmar desse debate é que no período de 1967-1972 o padrão de IED proveniente dos Estados Unidos para a Europa mudou mais significativamente após a formação da Comunidade Europeia do que depois da criação da Área de Livre Comércio da Europa.

Contribuindo com esse debate, Dunning (1997b) traz um resumo de alguns estudos econométricos que tentam captar os efeitos da integração europeia sobre o IED, destacando as diferentes metodologias empregadas para a análise desse fenômeno.

Dentre esses estudos, destacam-se os trabalhos de Buigues e Jacquemin (1994), Clegg (1995) e Pain e Lansbury (1996). Buigues e Jacquemin (1994) analisam a relação de complementaridade entre os fluxos de IED recebidos extrabloco dos Estados Unidos e Japão e as exportações para o bloco, e sugerem que o IED extrabloco e as exportações apresentam uma relação de complementaridade nos setores estudados.

Clegg (1995), por sua vez, analisa os investimentos norte-americanos em seis países participantes da Comunidade Europeia no período de 1951-90, e tenta captar os efeitos da integração econômica sobre esses investimentos. O que diferencia esse estudo dos demais é que ele incorpora tanto variáveis reais quanto variáveis financeiras em sua análise. O autor analisa também dois subperíodos (1951-72 e 1973-90), além de considerar o período total de 1951-90. Os resultados sugerem que, no período de 1951-90, a integração teve efeito positivo no IED, mas pouco significativo; no subperíodo de 1973-90 o efeito foi negativo.

Já no trabalho de Pain e Lansbury (1996), os autores incorporam variáveis *dummies* como *proxy* para a integração econômica e analisam também os fluxos de saída de IED dos dois principais países da Comunidade Europeia, no caso Alemanha e Reino Unido. Os resultados demonstram que os possíveis ganhadores em IED com a integração econômica foram Reino Unido, Itália, Holanda e Portugal, mas que França e Bélgica perderam IED proveniente da Alemanha. Os autores sustentam

ainda que existam poucas evidências de que a integração europeia tenha resultado numa maior concentração das atividades econômicas intrabloco.

Em suas descobertas, Dunning (1997b) destaca que, em razão tanto das dificuldades para isolar os efeitos da integração dos demais determinantes de IED, quanto dos problemas encontrados nos dados disponíveis, as conclusões a que se chega a respeito dos efeitos da integração europeia sobre os fluxos de IED são apenas tentativas de resposta. Dunning (1997b) observa ainda que o aumento no volume de IED para a Europa desde os anos 80 parece resultar mais de uma estratégia de globalização das EMN do que de uma resposta à formação da União Europeia, embora esta tenha tido sua parcela de importância.

Hein e Vörk (2000) concordam com essa hipótese ao analisarem o impacto da formação do Mercado Comum Europeu sobre os fluxos de IED, e concluem que, embora a integração econômica apareça como sendo um fator significativo e positivo, não é possível argumentar que tenha sido um fator isolado, ou seja, a atração de IED sofreu influência também dos outros fatores determinantes, talvez até mesmo mais significativamente.

Dunning (1997b) observa que a maioria dos estudos sugere que a integração europeia estimulou tanto o IED extrabloco quanto o intrabloco, e que o IED extrabloco tem sido mais intensivo nos setores mais sensíveis. O autor destaca a pouca concentração geográfica do IED na região e a existência de complementaridade entre IED e comércio em vários setores analisados. Além disso, uma parcela significativa de IED ocorre por meio de operações de fusões e aquisições, o que sugere que se trata de uma estratégia das EMN para avançar na competitividade global e regional.

Sekkat e Galgau (2002) avançam nessa discussão e analisam o impacto não só da formação do Mercado Comum Europeu mas também do estabelecimento de uma moeda única sobre o IED, tanto numa perspectiva agregada como setorial. Os resultados obtidos sugerem que a formação do Mercado Comum foi importante para o aumento do fluxo de IED intrabloco, mas não tão significativo para o IED

extrabloco. Sugerem ainda que o impacto teria sido maior para os países³¹ menores do bloco, prevalecendo os fatores estruturais específicos de cada país. Como principais fatores de atração do IED os autores destacam também que a formação do Mercado Comum contribuiu para o aumento no fluxo de IED para setores com baixa intensidade tecnológica, como o setor têxtil e de madeira, mas não interferiu significativamente nos setores de alta tecnologia, como maquinário, computador e comunicação.

Dentre os estudos de caso mais formais que buscam evidências empíricas do impacto dos acordos de integração sobre os fluxos de IED, envolvendo acordos de integração do tipo Sul-Sul, destacamos os trabalhos que analisam os impactos do MERCOSUL sobre os fluxos de IED, como é o caso do trabalho de Chudnovsky e López (2002). Nesse trabalho, os autores constatarem que houve significativo aumento de IED para a região no período, principalmente IED provenientes de países de fora do bloco, mas que pouco desse investimento pode ser associado especificamente à formação do MERCOSUL, tendo em vista que boa parte desse fluxo teve como objetivo atender o mercado interno de cada país do bloco. Os autores observam ainda que, nos trabalhos prévios sobre o impacto do MERCOSUL nos fluxos de IED, os resultados sugerem que a formação do bloco teria desempenhado um papel positivo na decisão de investimento da EMN, mas menos decisivo do que outros fatores, tais como o tamanho e a perspectiva de crescimento dos respectivos mercados nacionais. Para os autores, talvez o MERCOSUL tenha sido mais importante para atrair IED voltados à busca de eficiência produtiva como ocorreu, por exemplo, no caso da indústria automotiva brasileira e argentina³².

³¹ O que não significa que essa é a regra geral para os países menores. Os autores observam que no caso da Espanha, ao ingressar na União Aduaneira o país aumentou o recebimento de IED proveniente dos outros países membros do bloco, mas não deixou de receber os fluxos de IED de países de fora do bloco. E o IED espanhol para os outros países do bloco também aumentou. Já no caso de Portugal, houve aumento de IED tanto de países membros como de países de fora do bloco e pouco IED de Portugal nos outros países do bloco.

³² “Respecto del papel específico del MERCOSUR en la atracción de IED, su impacto no parece haber sido demasiado significativo, aunque habría jugado un rol positivo en el ingreso de IED a los socios mayores (especialmente el caso de Argentina), contrastando con algún posible efecto negativo para los socios menores (en el caso de Uruguay), presumiblemente debido a la reorganización de actividades de las filiales de ET a nivel regional. El peso relativo del MERCOSUR parece ser mayor en ciertos sectores, particularmente en el automotor, donde debe considerarse que, además del proceso de integración, se aplicaron políticas específicas en Argentina y Brasil que permitieron un aprovechamiento mayor en las potencialidades ofrecidas por la apertura de los mercados de los países vecinos. También es importante considerar que la evidencia encontrada no sugiere que el ingreso de IED haya estado a procesos de desvío de comercio generados por el proceso de integración.” (CHUDNOVSKY; LÓPEZ, 2002, p. 151).

Outro trabalho que analisa o impacto da formação do Mercosul sobre o IED é o de Castilho e Soares (2005). Nesse estudo, os autores analisam, por meio de um modelo gravitacional, a importância da criação do MERCOSUL para a atração de IED europeu. Os resultados apresentados pelos autores sugerem que o MERCOSUL teve impacto positivo na atração de IED europeu apenas no caso brasileiro, e que isso talvez esteja associado ao fato de o Brasil possuir o maior mercado dentre os países-membros e reunir as melhores condições de atender os demais países do bloco.

Já no trabalho do BID-INTAL (2003), os autores analisam o impacto da formação da Comunidade Andina (CAN) nos fluxos de IED dos países do bloco, e utilizam uma abordagem microeconômica setorial que enfatiza os setores receptores de IED e os principais fatores determinantes desse fluxo. O trabalho sugere que a formação da CAN teve pouca influência sobre o IED e que prevaleceram os determinantes locais de cada país. O trabalho destaca ainda que, em razão das dificuldades de implantação, a CAN talvez não seja vista como um mercado tão atrativo para o IED, com exceção daqueles investidores que desejam “pular” as barreiras de entrada para atender os mercados individuais.

Dentre os estudos de caso mais formais envolvendo acordos de integração Norte-Sul, podemos destacar os trabalhos sobre o NAFTA, como, por exemplo, o de Waldkirch (2001). Nesse trabalho, o autor constata um significativo aumento do IED no México com a formação do bloco, principalmente daqueles provenientes dos seus parceiros do norte (Estados Unidos e Canadá). Os resultados desse estudo sugerem que prevaleceu uma estratégia de IED do tipo vertical, voltada à integração da atividade produtiva, principalmente para explorar as vantagens comparativas apresentadas pelo México. Além disso, o autor destaca, ao menos, quatro bons motivos para acreditar que o NAFTA teria desempenhado um papel positivo na atração de IED para o México: i) o acesso preferencial do México ao mercado norte-americano; ii) as regras de origem do NAFTA, que podem ter estimulado fornecedores de insumos a se instalar no México; iii) as cláusulas de investimentos e de solução de controvérsias do NAFTA, que podem ter aumentado a credibilidade do México perante os investidores e iv) o NAFTA ajudou na consolidação das reformas estruturais promovidas pelo México.

Outro estudo que analisa o impacto do NAFTA sobre o IED, e que sugere resultados diferentes daqueles encontrados por Waldkirch (2001), é o de Feils e Rahman (2008). Nesse estudo, os autores buscam analisar os impactos da formação do NAFTA sobre os fluxos de IED tanto para a região como um todo quanto para os países de forma individualizada. Os autores observam que, apesar de na literatura os estudos sugerirem que a região ficou mais atraente para o IED com a formação do NAFTA, quando se analisam os membros de forma isolada isso não parece ser tão verdadeiro. As mudanças ocorridas no padrão do estoque de IED dos três países-membros do NAFTA (Estados Unidos, Canadá e México), no período de 1981-2001, sugerem que a integração econômica foi positiva para a atração de IED na região como um todo, mas que os grandes beneficiários do processo foram os Estados Unidos e o Canadá. Os autores destacam ainda que, embora o México tenha atraído bastante IED no período, isso não parece ter ocorrido em razão da sua entrada no NAFTA.

Além dos estudos de casos isolados, existem ainda os estudos que englobam os diversos tipos de integração numa mesma análise, como é o caso do trabalho de Blomstrom e Kokko (1997a), Kreinin e Plummer (2008) e Frischtak (2004).

No trabalho de Blomstrom e Kokko (1997a), os autores defendem que a relação entre AIR e IED não é tão evidente e simples de ser analisada. Para tentar analisá-la os autores desenvolvem um modelo de análise agrupando os acordos de integração Norte-Norte (Canadá e Estados Unidos), Norte-Sul (NAFTA) e Sul-Sul (MERCOSUL).

Nesse trabalho, Blomstrom e Kokko (1997a) destacam que o acordo de livre comércio entre Estados Unidos e Canadá reduziu a importância do IED intrabloco entre os dois países, mas aumentou o IED extrabloco, principalmente no caso do Canadá³³. Já na constituição do NAFTA, os autores afirmam que o AIR teve um importante papel no aumento dos fluxos de IED em direção ao México, principalmente daqueles provenientes dos Estados Unidos e também de países de fora do bloco. Os autores creditam esse bom desempenho à proximidade do México

³³ É interessante observar que o impacto do Acordo de Livre Comércio entre Estados Unidos e Canadá não foi tão significativo na mudança de padrão do IED, tendo em vista que esses dois países já apresentavam um baixo grau de proteção entre si.

com o mercado norte-americano e também às reformas estruturais promovidas pelo país desde meados dos anos 80.

Já no caso do MERCOSUL, os autores ressaltam que o bloco apresentou um significativo aumento dos fluxos de IED extrabloco, principalmente para Brasil e Argentina, e que a estabilidade econômica aparece como um dos principais fatores de atração do IED. No geral os autores acreditam que é difícil afirmar de forma definitiva que o AIR teria sido o principal fator de atração do IED e que as mudanças ocorridas no ambiente geral, beneficiadas também pela integração econômica, é que teriam sido responsáveis pelo aumento dos fluxos de IED para os países analisados.

Outro estudo que vai nessa mesma direção é o de Kreinin e Plummer (2008). Nesse trabalho, os autores utilizam um modelo gravitacional para tentar captar os efeitos da integração econômica sobre os fluxos de IED nos casos da União Europeia, do NAFTA, do MERCOSUL e da ASEAN. Os autores chegam a três importantes conclusões. Primeiro, os acordos regionais têm um efeito positivo e significativo sobre os fluxos de investimentos diretos, o qual é uma combinação entre criação e desvio de investimento. Segundo, o desvio de investimento ocorre em um número significativo de casos, principalmente os que envolvem os países em desenvolvimento. Terceiro, o investimento atua como um substituto do comércio, embora em alguns casos ele apareça como complementar.

Frischtak (2004), por sua vez, analisa as respostas das empresas multinacionais às iniciativas de integração na América Latina, com destaque para a formação do NAFTA e do MERCOSUL, e os possíveis efeitos da formação da Área de Livre Comércio das Américas (ALCA). Nesse estudo, o autor observa o comportamento das multinacionais de três setores específicos (automotivo, eletrônicos e aparelhos) e constata que, no caso do NAFTA o acordo ajudou a atrair IED voltado à realocação da produção para os três setores nos primeiros anos do acordo, e que, no caso do MERCOSUL, apenas o setor automotivo apresentou resultados significativos.

Outra forma de analisar os impactos do AIR sobre os fluxos de IED, e que, de certa forma, serve de complemento aos estudos de caso, são as análises que englobam um conjunto de países fontes e receptores de IED que participam de acordos de

integração econômica. Um exemplo desse tipo de análise é o trabalho de Srinivasan e Mody (1997).

Srinivasan e Mody (1997) analisam o IED promovido por Estados Unidos e Japão em 35 países, dentre os quais os países da Comunidade Européia, no período de 1977-92. O objetivo desse estudo foi verificar a significância de quatro grupos de fatores determinantes do IED, dentre os quais os fatores de restrição comercial, nos quais se encaixa a integração econômica regional.

Os autores observam que o fator abertura do mercado (restrição comercial), quando analisado no período total de 1977-92, apresenta significância para todos os países, particularmente para os países integrantes da Comunidade Europeia. Entretanto, ressaltam que quando a série é segmentada em três períodos (1977-81; 1982-86; 1987-92) os resultados não apresentam evidências empíricas de que a formação da Comunidade Europeia teria sido o fator fundamental a influenciar os investimentos norte-americanos e japoneses na região.

Outro estudo que trabalha com uma grande amostra de países³⁴ é o de Levy-Yeyati, Stein e Daude (2002). Nesse estudo, os autores sugerem que países mais abertos e com maior diferença na dotação dos fatores, comparativamente aos países fonte do investimento, tendem a atrair mais IED do tipo vertical, o que pode ser favorável à integração econômica. O aumento do tamanho do mercado resultante do AIR também aparece como um fator positivo para a atração de IED como um todo. Os autores observam ainda que a distribuição de IED não é feita de forma equitativa entre os países do AIR e que a capacidade individual de atração do IED vai depender, sobretudo, de fatores como o grau de abertura do mercado, o nível de corrupção, a qualidade das instituições, a infraestrutura instalada, o tratamento dado ao capital estrangeiro, etc.

Nesse mesmo tipo de estudo, Vallejo e Aguilar (2002) exploram os impactos dos acordos preferenciais de comércio na América Latina sobre os fluxos de IED. Os autores focam seu estudo principalmente nos países participantes da CAN, MERCOSUL, NAFTA, CARICOM E MCCA, no período de 1980-1998. Os resultados obtidos sugerem que, em termos gerais, cada tipo de acordo pode ter um efeito

³⁴ O estudo envolve IED de 20 países investidores, todos pertencentes à OCDE, para 60 países receptores, no período de 1982 a 1998, e não considera o IED entre países em desenvolvimento.

diferente³⁵ sobre o IED e, portanto, é importante que se faça uma análise individualizada de cada acordo, sem considerá-los homogêneos entre si.

Velde e Bezemer (2004), por sua vez, analisam a importância da integração econômica³⁶ no volume dos estoques de IED provenientes do Reino Unido e dos Estados Unidos nos países em desenvolvimento, considerando 68 países receptores no caso do Reino Unido e 97 no caso dos Estados Unidos, abrangendo o período de 1980-2001. Os resultados apresentados pelos autores sugerem que a participação num acordo de integração pode ampliar a atratividade do país ao capital estrangeiro, mas que isso vai depender de a região possuir regras claras para o comércio e o investimento. Sugerem ainda que a posição e o tamanho do país dentro do bloco também podem influenciar o padrão de IED.

Por fim, no trabalho de Medvedev (2006) o autor analisa os efeitos dos acordos preferenciais de comércio sobre o fluxo de IED para 143 países participantes desses acordos, no período de 1980-2003. O autor encontra uma relação positiva entre a participação nos acordos preferenciais de comércio e o aumento nos fluxos de IED, e sugere que isso está associado ao crescimento dos mercados integrados e à proximidade entre os países fonte e os países receptores de IED, fato que se verifica principalmente nos acordos do tipo Norte-Sul.

Medvedev (2006) destaca ainda os vários canais pelos quais os acordos preferenciais de comércio podem afetar o IED, e confirma que tanto os efeitos do acordo quanto os efeitos do tamanho do mercado são fatores determinantes do IED, este último dominante sobre o primeiro.

Como podemos observar a discussão ainda permanece em aberto, tendo em vista as diferenças nos resultados apresentadas e as diversas metodologias empregadas para tentar captar os efeitos do AIR sobre os fluxos de IED. Uma coisa é certa, em razão das peculiaridades dos AIR e de cada país envolvido na integração, bem

³⁵ Las variables de política comercial tienen un comportamiento diferente dependiendo del acuerdo analizado. En este caso, se encontró que NAFTA, CAN y CACM crean IED interna. También se encontró que la UE crea IED externa, lo cual significa que la UE recibe más IED de países que no son miembros, una vez se controla por todas las otras variables. De otro lado, CAN y CACM desvían IED de una manera significativa, de naciones no pertenecientes a los acuerdos hacia los países miembros. NAFTA, sin embargo, no desvía IED, pues como región fuente invierte más en países que no pertenecen a ese acuerdo, *ceteris paribus*. (VALLEJO; AGUILLAR, 2002, p.19).

³⁶ Os autores analisam os acordos SADC, COMESA, CARICOM, ASEAN, ANDEAN, NAFTA, MERCOSUR.

como das diversas motivações por parte dos investidores, é extremamente difícil empregar uma metodologia única para analisar um fenômeno tão heterogêneo.

CAPÍTULO 3 - AIR e IED na AMÉRICA LATINA: OS CASOS do BRASIL e ARGENTINA

Ao voltarmos nosso olhar para a América Latina, verificamos que tanto o avanço dos acordos de integração regionais quanto o aumento dos fluxos de investimentos estrangeiros diretos estiveram fortemente presentes na região a partir dos anos 90.

Verifica-se, ao longo do período, um renovado interesse na região pelos acordos de integração regional³⁷, caracterizados pela proliferação de acordos de livre comércio bilaterais, pelo avanço de antigos esquemas de integração [caso da Comunidade Andina, do Caricom e do MCCA] e pela constituição de novos esquemas de integração, como, por exemplo, o MERCOSUL e o NAFTA.

O renovado interesse pela integração econômica na América Latina se dá, dentre outros fatores, em razão de a integração econômica ser vista como um instrumento capaz de auxiliar os países da região na implantação de suas reformas estruturais, além de um fator capaz de melhorar as condições de inserção dos países no cenário internacional, até mesmo tornando a região mais atrativa ao capital estrangeiro.

Juntamente com o renovado interesse pela integração econômica regional, verificamos um aumento significativo dos fluxos de IED para a região. De acordo com dados da UNCTAD (Gráfico 1), os fluxos de IED recebidos pela América Latina³⁸, que em 1990 somaram US\$ 8,1 bilhões, saltaram para US\$ 85,8 bilhões em 1999, retrocederam para US\$ 41,8 bilhões em 2003, mas voltaram a crescer, até atingir o montante de US\$ 123,0 bilhões em 2008, o que representa um acréscimo da ordem de 1400% no período de 1990-2008. No ano de 2009, os fluxos de IED para a região reduziram-se para US\$ 72,4 bilhões, e o principal motivo apontado para essa queda foi a crise financeira internacional que se instalou nesse período.

³⁷ Segundo dados da Organização dos Estados Americanos (OEA), atualmente existem cerca de 90 acordos comerciais na região em vigência, divididos entre uniões aduaneiras (4), acordos de livre comércio (43), acordos marco (5) e acordos de alcance parcial (38). O Chile surge como o país que mais acordos bilaterais tem firmado nas duas últimas décadas, tanto com países da região quanto com países de fora dela.

³⁸ Inclui o IED recebido pela América do Sul, mais o IED recebido pela América Central.

Fonte: UNCTAD (FDI-database).

É importante observar que a intensificação dos fluxos de IED para a América Latina não foi um fenômeno isolado, mas sim a expressão de uma tendência dos fluxos mundiais para as economias em desenvolvimento (Gráfico 1). Isso pode ser creditado, de certa forma, às estratégias de expansão da EMN no processo de globalização e à melhora no ambiente macroeconômico dos países receptores.

No que diz respeito à estratégia de expansão da EMN na América Latina (Quadro 3), as principais motivações estiveram voltadas à busca de recursos naturais, com destaque para os investimentos no setor de petróleo, gás e minérios; à busca por mercados [principalmente da indústria automotiva, alimentos, telecomunicações, finanças, distribuição de gás e comércio atacadista] e à busca de eficiência produtiva, mais evidente na indústria automotiva, eletroeletrônicos, de vestuário e de serviços de administração (CEPAL, 2007).

Quadro 3 – IED: Motivações dos Investidores na América Latina	
Estratégia Empresarial	Exemplos
Busca de recursos	Petróleo e Gás: Comunidade Andina, Argentina, Trinidad e Tobago. Minérios: Comunidade Andina, Argentina e Chile.
Busca de mercado	Automotiva: MERCOSUL. Indústria de Alimentos: Argentina, Brasil e México. Telecomunicações: Argentina, Brasil, Chile, Peru e Venezuela. Finanças: Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Venezuela. Distribuição de Gás: Argentina, Bolívia, Chile e Colômbia. Comércio atacadista: Brasil e México.
Busca de eficiência	Automotiva: México Eletrônica: México e Caribe Vestuário: México e Caribe Serviços de Administração: Costa Rica
Busca de ativos	Não existe exemplo relevante

Fonte: adaptado de CEPAL (2007).

Já em relação à melhora no ambiente macroeconômico dos países da região, tem sido creditada a diversos fatores, dentre os quais podemos destacar a adoção de políticas de estabilização econômica; a renegociação da dívida externa; a abertura comercial e financeira dos mercados nacionais e a diminuição das restrições ao capital estrangeiro; o processo de privatização; a retomada dos processos de integração econômica (CEPAL, 2007).

É importante assinalar que, embora tenha havido um aumento significativo dos fluxos de IED para a região, em termos relativos a participação da América Latina no total mundial não apresentou resultados tão expressivos (Gráfico 2). A região, que recebia 4,0% dos fluxos de IED mundiais em 1990, alcançou, em 1997, no auge do processo de privatização, a cifra de 13,2%, e retrocedeu para 6,5% em 2009. Em relação à participação no estoque, a região, que detinha 5,0% dos estoques mundiais de IED em 1990, conseguiu aumentar sua participação para 6,5% em 2001, a mesma obtida no ano de 2009.

Fonte: UNCTAD (FDI-database)

Tendo em vista os vários fatores que podem ser apontados como tendo sido favoráveis à atração de IED para a América Latina no período de 1990-2009, é possível indagar: até que ponto os acordos de integração econômica firmados pelos países da região tiveram influência decisiva na atração desses investimentos? Para tentar responder a essa questão, vamos analisar de forma mais detalhada o caso do Brasil e da Argentina e sua opção pela formação do MERCOSUL.

3.1 IED no Brasil e na Argentina

Dois dos principais países receptores de IED na América Latina, a partir da década de 90, foram Brasil e Argentina (Gráfico 3). Juntos, eles representam, em média, 39% do IED recebido pela região no período de 1990-2009, e concentram cerca de 41% dos estoques de IDE da região, com a Argentina se destacando como grande receptor de IED na primeira metade dos anos 90, e o Brasil, a partir da segunda metade dessa década.

Fonte: UNCTAD (FDI-database)

Quando observamos apenas os investimentos recebidos pelos países integrantes do MERCOSUL, verificamos que o Brasil e a Argentina respondem por 97% dos fluxos de IED recebido pelo bloco no período de 1990-2009 e por 98% do estoque.

3.1.1 IED: Brasil

O Brasil foi um dos principais destaques no recebimento de IED durante o período de 1990-2009 na América Latina (Gráfico 4). Os fluxos de IED para o país, que eram de US\$ 1,0 bilhão em 1990, aumentaram de forma significativa a partir de 1995, atingindo a marca de US\$ 32,8 bilhões em 2000 e de US\$ 45,0 bilhões em 2008, o que representa um aumento da ordem de 4.400% no período de 1990-2008. Já no ano de 2009, os fluxos se reduziram a US\$ 25,9 bilhões, principalmente em virtude da retração dos investimentos no cenário internacional.

No que diz respeito à evolução dos estoques de IED, o desempenho apresentado pelo país também foi satisfatório. O Brasil saiu de um estoque de IED de US\$ 37,1 bilhões em 1990 para alcançar o montante de US\$ 400,8 bilhões em 2009, ou seja, houve um acréscimo de 980% no período.

Fonte: UNCTAD (FDI-database) e CEPAL (2004).

Em relação à participação relativa nos fluxos e estoques de IED mundiais (Gráfico 5), verificamos que o Brasil aumentou sua participação de 0,5% em 1990 para 2,3% em 2009, tendo alcançado uma participação de 4,1% em 1998, no auge do processo de privatizações. Essa melhora significativa na participação dos fluxos de IED não se repetiu na evolução dos estoques. Em 1990 o país representava apenas 1,8% dos estoques mundiais de IED, basicamente a mesma participação apresentada em 2008, de 1,9%. Já no ano de 2009 essa relação apresenta uma pequena melhora, e o país passa a representar 2,3% dos estoques mundiais de IED.

Esse bom desempenho apresentado pelo Brasil na atração de IED, a partir dos anos 90, pode ser creditado tanto aos fatores determinantes do investidor estrangeiro, quanto às melhoras apresentadas no ambiente interno do país.

Por parte dos investidores estrangeiros, verificamos que as principais motivações estiveram relacionadas à busca de mercados, principalmente nos setores automotivo, finanças, telecomunicações, alimentos e comércio atacadista e à busca por eficiência, principalmente no caso da indústria automotiva no âmbito do

MERCOSUL. Além disso, várias operações de fusões e aquisições também contribuíram para aumentar os fluxos de IED para o país.

Fonte: UNCTAD (FDI-database)

Já no que diz respeito à melhora do ambiente interno brasileiro para o IED, inúmeros os fatores podem ser apontados como determinantes para a atração dos investimentos estrangeiros, dentre os quais podemos destacar:

- O processo de abertura comercial e financeira iniciado nos anos 90;
- a política de estabilização econômica representada pelo Plano Real;
- as mudanças no quadro regulatório do IED;
- o processo de privatização, que foi um dos grandes responsáveis pelo aumento do fluxo de IED no período de 1995-2000;
- a formação do MERCOSUL, que ampliou o mercado e foi fundamental para a reorganização da indústria automotiva brasileira e argentina;
- o bom desempenho macroeconômico apresentado pelo país a partir de 2004.

A política de abertura comercial brasileira, iniciada no começo dos anos 90, tem sido apontada como um dos principais fatores que contribuíram para a atração de IED.

Com a abertura econômica, as empresas instaladas no território nacional ficaram mais expostas à competição externa, o que as levou à reformulação de suas estratégias de atuação no mercado nacional. A empresa nacional brasileira optou por participar de um amplo processo de fusões e aquisições (F&A) com o capital estrangeiro, com o objetivo de melhorar seu posicionamento no mercado brasileiro. A EMN, por sua vez, que já se encontrava instalada no mercado brasileiro, promoveu investimentos para preservar sua participação no mercado. Já a EMN que ainda não operava no mercado brasileiro, viu, com a abertura econômica, uma grande oportunidade para explorá-lo (CEPAL, 1998, 2004).

A estabilidade da economia é outro fator que vem sendo apontado na literatura como um dos principais determinantes de IED no caso brasileiro. A estabilidade da economia, conseguida a partir do Plano Real em 1994, permitiu reduzir os níveis inflacionários e os riscos, melhorando o poder aquisitivo da população e tornando o mercado brasileiro mais atrativo para o capital estrangeiro³⁹.

As mudanças ocorridas no quadro regulatório para o capital estrangeiro é outro fator importante que tem sido apontado como determinante dos fluxos de IED para o Brasil. Entre 1991 e 1993, o país adotou um conjunto de medidas que permitiu reduzir as restrições à remessa de lucros e de *royalties* da EMN. Em 1994, estabeleceu o fim da lei de informática, que restringia a atuação do capital estrangeiro neste setor. E em 1995, aprovou emendas constitucionais⁴⁰ que eliminaram as restrições setoriais à atuação do capital estrangeiro nos setores de extração de petróleo, mineração e serviços de telecomunicação, além de aprovar mudanças no regime automotivo. Além disso, promoveu a abertura e desregulamentação do mercado financeiro, o que facilitou a entrada do capital estrangeiro no país.

³⁹ El control del proceso de inflación crónica que sufrió el país por un período de prácticamente 15 años — mediante el Plan Real y las reformas posteriores— permitió restablecer un entorno propicio para realizar nuevas inversiones (véase el cuadro II.1). Eso hizo posible que las empresas transnacionales destinaran nuevos recursos para extender y modernizar sus operaciones e iniciaran nuevas actividades en el país. La estabilización monetaria abrió la perspectiva de recuperación de un gran mercado consumidor que podía ser explotado (CEPAL, 2004, p.87).

⁴⁰ Como exemplo, podemos citar a emenda constitucional n. 8 de 15 agosto de 1995, que estabeleceu o fim do monopólio público no setor de telecomunicações, e a emenda constitucional n. 9 de 9 de novembro de 1995, que eliminou o monopólio público no setor de petróleo e gás.

A mudança no marco regulatório também foi fundamental para dar início a um amplo programa de privatizações nos setores de serviços e infraestrutura, apontado como um dos principais fatores responsáveis pela atração de IED no período de 1996-2000. Uma parcela⁴¹ significativa do IED recebido pelo Brasil nesse período esteve associada às privatizações nos setores de telecomunicações, energia elétrica e serviços financeiros, como a privatização do Banespa no ano de 2000.

Outro fator importante para a atração de IED no caso brasileiro foi o significativo volume de fusões e aquisições ocorridas no país, dentre os quais as operações ocorridas no setor de telecomunicações e a fusão das empresas AmBev e Interbrew em 2004.

A formação da Área de Livre Comércio do MERCOSUL em 1991, e seu aprofundamento através da criação da União Aduaneira em 1995, também têm sido apontados como fatores determinantes dos fluxos de IED para o Brasil no período, principalmente dos investimentos que tiveram como objetivo a exploração do mercado ampliado gerado pela integração econômica. Segundo a CEPAL (2004), várias foram as empresas que passaram a adotar estratégias de IED para o Brasil levando em consideração o mercado ampliado do bloco, com destaque para o setor automotivo, que viu na formação do MERCOSUL uma oportunidade para reorganizar sua produção e melhorar suas condições de competitividade.

Por fim, a manutenção da estabilidade econômica e o bom desempenho macroeconômico apresentado pelo Brasil a partir de 2004 são fatores que também têm sido apontados na literatura como determinantes para a atração de IED até então (CEPAL, 2007, 2008).

3.1.2 IED: Argentina

No caso da Argentina (Gráfico 6), o país, que recebeu US\$ 1,8 bilhão de IED em 1990, conseguiu atingir o montante de US\$ 23,9 bilhões em 1999, mas retrocedeu

⁴¹ De acordo com dados do Banco Central do Brasil, 22% do IED recebido pelo Brasil no ano de 1996 foi referente às privatizações; nos anos de 1997 e 1999, chegou a representar 28%, e nos anos de 1998 e 2000, 21% do total. Nos anos de 2001 e 2002, caiu para 5% e 1%, respectivamente.

para apenas US\$ 1,6 bilhão em 2003, em virtude, principalmente, da crise econômica que se abateu sobre o país. A partir de 2004 os fluxos voltaram a crescer, até atingirem a cifra de US\$ 9,7 bilhões em 2008, o que representou um acréscimo de 439% no período de 1990-2008. Entretanto, assim como no caso brasileiro, sofreram uma queda para US\$ 4,9 bilhões no ano de 2009, o que também tem sido justificado pela retração financeira internacional.

Fonte: UNCTAD (FDI-database) e CEPAL (2001).

Em relação ao volume de estoque de IED, a Argentina, que possuía um estoque de US\$ 9,1 bilhões em 1990, conseguiu atingir US\$ 79,5 bilhões em 2001, chegando ao montante de US\$ 81,0 bilhões em 2009, o que representou um acréscimo de 790% no período de 1990-2009.

No que diz respeito à participação relativa nos fluxos e estoques mundiais, a Argentina perdeu participação nos fluxos de IED ao longo do período (Gráfico 7), pois detinha 0,9% dos fluxos de IED mundiais em 1990 e passou a deter somente

0,4% em 2009. Por outro lado, a participação no total de estoque mundial de IED apresentou um pequeno acréscimo, saindo de 0,4% em 1990 para 0,5% em 2009.

Fonte: UNCTAD (FDI-database).

Dentre os fatores determinantes da parte dos investidores que prevaleceram no caso argentino, destacam-se as estratégias de busca de mercados locais nos setores de serviços e de infraestrutura (telecomunicações, energia, gás, água, comércio e finanças); busca de mercados locais e sub-regionais no setor de manufaturas (automotivo, alimentos e bebidas, química e petroquímica); e busca de recursos naturais e de matéria-prima (petróleo, gás e minério) (CEPAL, 2001).

Já da parte da Argentina, os principais fatores determinantes destacados na literatura para a atração de IED foram:

- O programa de conversão de dívida externa em capital (iniciado ainda na década de 80) e a política de incentivos especiais ao IED a partir de 1990⁴²;

⁴² Segundo a CEPAL (1997, p. 98-99): “El hecho de que Argentina se haya reinsertado en los mercados internacionales de capital más rápidamente que la gran mayoría de los países latinoamericanos hacia fines de los años ochenta como resultado de sus políticas de conversión de deuda externa en capital (CHUDNOVSKY; PORTA; LÓPEZ, 1996), además de la oferta de incentivos especiales a la inversión extranjera a partir de 1990, explica en gran medida el vigoroso aumento de la IED en el país a comienzos de los años noventa. Este logro también fue propiciado por la creciente estabilidad macroeconómica exhibida por la economía argentina durante los años noventa, el régimen especial acordado al sector automotor (receptor de una parte considerable de la IED

- a melhora no ambiente interno conseguida com a estabilidade política e econômica nos anos 90;
- o processo de privatizações;
- a adoção de um regime especial automotivo;
- a formação do MERCOSUL;
- o processo de fusões e aquisições;
- a melhora no ambiente interno após o período de crise.

Conforme observa a CEPAL (2001), a maior parte do IED recebido pela Argentina na segunda metade dos anos 80 esteve relacionada ao mecanismo de capitalização de dívida externa. Entre 1984-1989, a quase totalidade da dívida capitalizada no período o foi por meio desse mecanismo, o qual envolveu várias empresas multinacionais que já se encontravam instaladas no território argentino.

Já no começo dos anos 90, um dos principais fatores determinantes do IED por parte da Argentina foi a política de estabilização da economia, conseguida com a implantação do Plano de Convertibilidade. Esse plano estabeleceu um sistema de câmbio fixo igualando o valor do peso argentino ao do dólar americano, juntamente com um amplo processo de abertura comercial e financeira ao capital estrangeiro, permitindo, dessa forma, a estabilidade dos preços e o aumento da competitividade no mercado argentino. Além disso, a renegociação da dívida externa, conseguida através do Plano Brady em 1993, também contribuiu para gerar um ambiente favorável à atração de IED.

O programa de privatizações e de concessão de ativos público também foi um importante fator de atração de IED no começo dos anos 90 para a Argentina, como a privatização das empresas ENTEL de Telecomunicações, Aerolíneas Argentinas de transporte aéreo, SOMISA de siderurgia e YPF de petróleo.

A formação do MERCOSUL em 1991 e seu aprofundamento em 1995, com o estabelecimento de uma união aduaneira incompleta, bem como a adoção de um

captada por la industria de manufacturas) y la pertenencia de Argentina al Mercosur (CEPAL, 1997a; BID-IRELA, 1998)”.

regime especial automotivo⁴³ entre Brasil e Argentina no ano 2000 são fatores que vêm sendo apontados na literatura como tendo sido favoráveis à atração de IED para a Argentina. Nesse caso, um mercado ampliado tende a ser mais atraente ao investidor estrangeiro, além de permitir a reorganização produtiva de determinados setores, como foi o caso da indústria automotiva.

É importante destacar que grande parte dos investimentos recebidos pela Argentina nos anos 90 envolveu operações de fusões e aquisições (F&A). No período entre 1990 e 1999, as fusões e aquisições representaram 75% dos investimentos contabilizados como de “cambio de manos”, e no período entre 1997 e 2001, do total de IED recebidos pela Argentina, 49% envolveram as operações de F&A (CEPAL, 2001).

No período de 2000-2003, a Argentina sofreu uma queda significativa nos fluxos de IED, justificada pela crise econômica e política que afetou o país. O agravamento da recessão em 2001-2002, iniciado ainda em 1999, levou o país a adotar diversas medidas que contribuíram para afugentar o capital estrangeiro, dentre as quais podemos destacar o fim do mecanismo de convertibilidade da moeda e a desvalorização do peso argentino; medidas de congelamento das tarifas em moeda nacional dos serviços públicos privatizados; medidas de restrição à movimentação do capital; tributação das exportações; e a decretação de moratória no final de 2001. Todos esses fatores contribuíram para aumentar o risco país e tornar o ambiente interno desfavorável aos investimentos estrangeiros no período (CEPAL, 2002).

A retomada dos IED a partir de 2004 pode ser creditada à melhora no ambiente interno do país, representada pela estabilização econômica; pela melhora nas taxas de crescimento econômico e da demanda interna; pelo aumento das exportações; e pelas operações de fusões e aquisições, que podem ser exemplificadas pela compra da empresa argentina de cimento Loma Negra pela empresa brasileira Camargo Corrêa, ou então pela compra de participação na empresa Quilmes pela empresa brasileira AmBev.

Outros dois fatores que também podem ser apontados como favoráveis à retomada do IED para a Argentina após a crise econômica foram o lançamento do Plano

⁴³ O protocolo n. 30 incorpora ao Acordo de Complementação Econômica n.14 entre Brasil e Argentina o acordo sobre a política comum automotiva entre os dois países, com vigência entre 01/08/2000 e 31/12/2005.

Energético e a criação do Programa ProsperAr. O Plano Energético 2004-2008 previa incentivos para os investimentos nos setores de petróleo e gás. Já o Programa ProsperAr é um organismo nacional voltado a incentivar os investimentos na Argentina, e tem por objetivo promover missões ao exterior e manter um centro de informações e assessoria aos potenciais investidores estrangeiros (CEPAL, 2004, 2007).

3.2 MERCOSUL como fator de atração do IED

Como pudemos ver vários são os fatores que podem ser apontados como determinantes dos fluxos de IED para o Brasil e a Argentina ao longo do período analisado, o que dificulta isolar apenas os efeitos provenientes da formação do MERCOSUL. Na verdade, conseguir isolar os efeitos da integração econômica dos demais fatores determinantes de IED tem sido um dos grandes desafios desse tipo de análise. Além disso, frequentemente nos deparamos com a indisponibilidade de dados que permitam uma análise mais precisa do fenômeno⁴⁴.

Um dos métodos utilizados para tentar captar os possíveis efeitos da integração econômica sobre os fluxos de IED é a análise descritiva dos fluxos de IED e do intercâmbio comercial entre os países integrantes do bloco. Por meio dessa análise é possível identificar a origem dos investimentos recebidos, o que permite saber se a formação do bloco teve impactos positivos sobre os investimentos intrabloco ou extrabloco. Além disso, a análise do destino do IED possibilita verificar se os investimentos estiveram concentrados nos setores voltados para o mercado interno de cada país ou nos setores que intensificaram seu comércio exterior intra e/ou extrabloco.

Outra questão que também se pode observar na análise descritiva é a possibilidade de captar a existência de complementaridade entre os fluxos de IED e o aumento do intercâmbio comercial intrabloco. Nesse caso, havendo complementaridade entre

⁴⁴ Para se ter uma idéia desse problema, no caso brasileiro não dispomos de dados setoriais detalhados dos fluxos de IED até o ano de 1995, o que não nos permite captar os efeitos setoriais iniciais da formação do MERCOSUL sobre os fluxos de IED recebidos pelo Brasil nesse período. E, no caso argentino, existem algumas divergências nos dados disponíveis, dependendo da fonte consultada (para o caso argentino, ver Cepal, 1997, pp.95-97).

esses dois fluxos, é possível sugerir que a integração econômica teve influência positiva na atração de IED.

3.2.1 Origem do IED

Ao analisarmos a origem do IED, no caso brasileiro (Tabela 1), verificamos que grande parte dos investimentos recebidos pelo país teve como origem investidores de fora do MERCOSUL. Considerando-se a média dos fluxos de IED recebidos pelo Brasil no período de 1996-2009, cerca de 90% do IED recebido teve como origem países de fora do bloco de integração, com destaque para a participação dos Estados Unidos (21,2%); dos Paraísos Fiscais (19,5%); dos Países Baixos (13,6%); e da Espanha (12,2%). O mesmo ocorre quando consideramos apenas os estoques de IED nos anos de 1995 e 2000, quando, em média, 86% dos estoques eram advindas de países de fora do MERCOSUL.

Tabela 1 – Brasil: origem do IED (%)				
	Estoque		Fluxo (média anual)	
	1995	2000	1996-2000	2001-2009
Estados Unidos	26,0	23,8	24,4	18,1
União Europeia (UE 7)	31,0	42,5	46,1	42,4
Alemanha	14,0	5,0	1,8	4,6
Espanha	0,6	11,9	17,2	7,3
França	4,9	6,7	8,4	6,2
Itália	3,0	2,4	1,3	1,5
Países Baixos	3,7	10,7	9,2	18,0
Portugal	0,3	4,4	6,4	2,9
Reino Unido	4,5	1,4	1,8	2,0
Suíça	6,8	2,2	1,1	2,4
Japão	6,4	2,4	1,6	4,6
Paraísos Fiscais	13,1	17,9	19,4	19,6
SubTotal	83,1	88,8	92,5	87,1
Outros	16,9	11,2	7,5	12,9
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: CEPAL (2004) e BACEN.

Paraísos Fiscais: Bahamas, Bahrein, Barbados, Bermuda, Ilhas do Canal, Ilhas Cayman, Ilhas Virgens Britânicas, Liechtenstein, Luxemburgo, Panamá e Uruguai.

Quando comparamos o padrão dos fluxos recebidos no período de 1996-2000 com o do período de 2001-2009 verificamos que ocorre uma pequena queda na participação dos Estados Unidos e da União Europeia, mas um aumento na participação do Japão e dos demais países.

Já no caso da Argentina (Tabela 2), verificamos que, embora prevaleçam os investimentos oriundos de fora do MERCOSUL, ocorre uma mudança no padrão de investimentos entre os períodos de 1996-2000 e 2001-2008. No período de 1996 a 2000, 91% dos fluxos de IED recebidos pelo país tiveram como origem a Europa (65,1%), Estados Unidos (15,6%) e a América Central e Caribe (10,2%). Já no período de 2001-2008 a participação europeia se reduziu-se para 38,6% e a dos Estados Unidos para 13,0%, enquanto a participação de outros países (35,2%) e da América do Sul (10,8%) aumentou, destacando-se os investimentos brasileiros, que passaram a representar 6,3% do total investido no período.

Tabela 2 – Argentina: origem do IED (%)				
	Estoque		Fluxo (média anual)	
	1995	2000	1996-2000	2001-2008
Europa	36,2	54,4	65,1	38,6
Alemanha	4,1	3,1	2,8	5,0
Espanha	6,5	24,5	33,8	9,9
França	6,0	7,3	7,7	3,7
Itália	4,1	4,0	4,2	
Países Baixos	6,9	8,1	11,0	13,5
Reino Unido	3,5	3,5	4,6	1,9
Outros	5,2	3,9	1,1	4,6
América do Norte	36,6	26,0	17,1	15,4
Estados Unidos	32,6	23,4	15,6	13,0
Outros	4,0	2,6	1,4	2,4
América Central e Caribe	12,6	9,4	10,2	
América do Sul	10,9	7,5	5,9	10,8
Chile	6,0	5,1	3,5	4,5
Brasil				6,3
Outros	4,9	2,5	2,4	
Demais	3,7	2,6	1,7	35,2
Total	100,0	100,0	100,00	100,00

Fonte: CEPAL (2009) e BCRA.

Cabe destacar que os investidores tradicionais (espanhóis e franceses), que desinvestiram na Argentina no período da crise econômica, tiveram seus espaços ocupados por investimentos de outras nacionalidades, até mesmo por empresas latino-americanas e empresas nacionais argentinas, destacadamente para os investimentos realizados pelas EMN italianas e holandesas nos setores de hidrocarbonetos, metais e setor bancário (CEPAL, 2004). De qualquer forma, mesmo com a mudança no padrão de origem, a maior parte dos investimentos recebidos pela Argentina, no período de 2001-2008, continuou sendo realizada por países de fora do MERCOSUL.

Em relação ao estoque de IED da Argentina (Tabela 2), nos anos de 1995 e 2000, em média, 97% teve como origem países de fora do bloco de integração, principalmente Europa (45,3%); Estados Unidos (28%); América Central e Caribe (11%); e Chile (5,5%).

Em geral, os dados demonstram que a grande maioria do IED recebido por Brasil e Argentina teve como origem países de fora do MERCOSUL; portanto, se a formação do bloco teve alguma influência sobre os fluxos de IED, essa parece ter ocorrido em relação aos fluxos extrabloco.

3.2.2 Destino do IED

É importante verificar o destino dos IED para saber se eles se concentraram nos setores considerados *tradables* (primário+indústria) ou no setor *non-tradable* (serviços). Caso estejam concentrados no setor *tradable*, podemos deduzir que, na existência de correlação entre os fluxos de IED e o aumento do intercâmbio comercial intra-bloco, talvez seja maior a possibilidade de a formação do MERCOSUL ter contribuído para a atração do IED. Já se os investimentos estiverem concentrados no setor *non-tradable*, existe maior chance de os fatores internos de cada país terem contribuído para a atração do IED, uma vez que os investimentos nesse setor não estão diretamente relacionados ao intercâmbio comercial intra e/ou extrabloco.

Gráfico 8 - Estoque e Fluxo de IED: Brasil e Argentina

Fonte: BACEN e BCRA.

No caso brasileiro (Gráfico 8), verificamos que o setor de serviços aumentou sua participação de forma significativa ao longo do período de 1990-2000. Em 1990 o setor representava 28% dos estoques de IED brasileiros, aumentou sua participação para 44% em 1995, e chegou a representar 80% dos fluxos de IED recebidos pelo Brasil no período de 1996-2000, no auge do processo das privatizações. Já no período de 2001-2009 verificamos uma queda na participação do setor de serviços para 50%, e um acréscimo no setor da indústria de 37% e no setor primário de 13%, mas, mesmo assim, o setor de serviços ainda representou metade de todo o investimento recebido pelo Brasil no período.

Se considerarmos apenas os fluxos de IED recebidos pelo Brasil no período de 1996-2009, em média, 65% dos investimentos estiveram concentrados no setor de serviços, o que, em grande medida, não está relacionado diretamente ao intercâmbio comercial do país com o MERCOSUL. Isso nos leva a deduzir que foram os fatores internos do país os grandes responsáveis pela atração do IED nesse período.

No caso argentino (Gráfico 8), o setor de serviços também aumentou sua participação nos estoques de 44% em 1992 para 48% em 1995, mas reduziu sua participação nos fluxos de 40% para 27% entre os períodos de 1996-2000 e 2001-2008.

A participação da indústria argentina nos estoques de IED manteve-se praticamente inalterada nos anos de 1992 e 1995, e nos fluxos aumentou de 19% (1996-2000) para 44% (2001-2008). Já o setor de recursos naturais, incluindo petróleo e minério, apresentou oscilações ao longo do período, onde representava 19% dos estoques de IED em 1992 e passou a representar 14% em 1995. Em relação aos fluxos, o setor reduziu sua participação de 41% (1996-2000) para 29% (2001-2008).

Do total dos fluxos de IED recebidos pela Argentina no período de 1996-2008, 65% estiveram concentrados nos setores considerados *tradables*, enquanto que no caso brasileiro esse percentual foi de apenas 39% (1996-2009). Isso sugere que, havendo correlação entre o IED e o intercâmbio comercial intrabloco, talvez exista maior probabilidade de os investimentos recebidos pela Argentina estarem relacionados à formação do MERCOSUL do que aqueles recebidos pelo Brasil no mesmo período.

Quando desagregamos os valores e consideramos apenas o setor *tradable* (Tabela 3), verificamos que os investimentos estiveram centralizados em basicamente seis setores, nos dois países — mineração; mecânica e máquinas e equipamentos; material de transporte; química e borracha; alimentos, bebidas e fumo — além dos investimentos no setor de petróleo, no caso argentino, e dos investimentos no setor eletroeletrônico, no caso brasileiro. O montante da participação desses setores no total dos estoques de IED do setor *tradeable*, no período de 1990-1995, representava 81,3%, no caso brasileiro, e 92,7% no caso argentino (1992-1995).

Já a participação desses setores nos fluxos de IED recebidos pelo setor *tradable*, no período de 1996-2008, representou, em média, 90%, tanto no caso brasileiro quanto no argentino. É interessante destacar que no período de 1996-2000 os investimentos recebidos pelo setor de petróleo na Argentina representaram 66,7% do total de IED recebido pelo setor *tradable*, o que pode ser creditado, em grande parte, à operação de fusão da empresa YPF com a Repsol ocorrida no ano de 1999.

Tabela 3 - IED no setor <i>tradable</i> (%)						
Setores	Estoque de IED		Fluxo de IED		Fluxo de IED	
	Brasil 1990-95	Argentina 1992-95	Brasil 1996-00	Argentina 1996-00	Brasil 2001-08	Argentina 2001-08
Petróleo		30,0		66,7		24,1
Mineração	3,2	0,7	7,7	2,4	24,5	10,6
Metalurgia Básica	10,6	4,5	3,3	2,3	14,6	12,4
Mecânica/Máquinas e equipamentos	10,6	5,1	6,0	2,0	3,1	2,8
Material EletroEletrônico	11,4		15,2		5,9	
Material de Transporte	16,0	11,0	23,0	5,4	9,4	15,1
Química e Borracha	21,6	20,4	19,3	9,8	15,6	11,7
Alimentos, Bebidas e Fumo	7,9	21,0	16,1	7,8	15,7	7,5
SubTotal	81,3	92,7	90,6	96,4	88,8	84,2
Outros	18,7	7,3	9,4	3,6	11,2	15,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: BACEN e BCRA.

Ao compararmos os períodos de 1996-2000 e 2001-2008, verificamos que os setores mantiveram basicamente a mesmas tendências, com exceção do setor de

material de transporte, que reduziu sua participação de 23,0% para 9,4%, no caso brasileiro, e aumentou sua participação de 5,4% para 15,1% no caso argentino, o que pode sugerir uma reorganização produtiva do setor intrabloco no período. O mesmo ocorreu no caso do setor químico e de borracha, que reduziu sua participação de 19,3% para 15,6%, no caso brasileiro, e aumentou de 9,8% para 11,7% no caso argentino.

Outro fator que merece destaque é o aumento da participação do setor de mineração no período de 2001-2008 nos dois países. No caso brasileiro, a participação nos fluxos de IED, que era de 7,7% no período de 1996-2000, aumentou para 24,5% no período de 2001-2008, e, no caso argentino, que era de 2,4% (1996-2000), aumentou para 10,6% (2001-2008). É importante destacar que boa parte desses investimentos envolveu operações de fusões e aquisições, principalmente no caso brasileiro.

As operações de fusões e aquisições é outra questão que não se pode deixar de levar em consideração na análise descritiva, pois representa uma parcela significativa dos investimentos recebidos por Brasil e Argentina no período analisado. Além disso, essas operações nem sempre representam um aumento do investimento agregado, mas sim uma mudança na propriedade dos ativos.

Tabela 4 – IED e F&A (US\$ bilhões)				
Brasil				
	1990-1995	1996-2000	2001-2009	1990-2009
IED	12,0	120,0	206,8	338,8
F&A	1,0	57,7	38,4	97,0
F&A/IED	8,0%	48,1%	18,6%	28,6%
Argentina				
	1990-1995	1996-2000	2001-2009	1990-2009
IED	20,7	57,8	42,0	120,5
F&A	9,0	34,9	5,6	49,5
F&A/IED	43,5%	60,4%	13,3%	41,1%

Fonte: UNCTAD (FDI-database), CEPAL (2009) e BCRA.

Dos investimentos recebidos pelo Brasil (Tabela 4) no período de 1990-1995, apenas 8,0% envolveram operações de fusões e aquisições, que, entretanto, saltaram para 48% no período de 1996-2000, justamente no auge do processo de privatizações. Já no período de 2001-2009 verificamos uma redução na participação das operações de F&A, que passam a representar 19% do IED recebido pelo país no período. Se tomarmos todo o período de 1990-2009, esse percentual representa 28,6% dos IED recebidos pelo Brasil no período, ou seja, praticamente um terço de todo o IED recebido pelo Brasil.

Assim como no caso brasileiro, uma parcela expressiva dos fluxos de IED recebidos pela Argentina também esteve relacionada aos processos de fusões e aquisições (Tabela 4). No período de 1990-1995, as operações de F&A representaram 43,5% do total de IED recebido pelo país, chegando a representar 60,4% no período de 1996-2000. Já no período de 2001-2009, a participação das F&A no total de IED recebido reduziu-se para apenas 13%, principalmente em razão da crise econômica pela qual passava o país. Se tomarmos todo o período de 1990-2009, a participação das operações de F&A ficou em torno de 41% do IED recebido pela Argentina.

Esses dados sugerem que uma parcela significativa do IED recebido por Brasil e Argentina esteve, de certa forma, associada à estratégia de concorrência oligopolista da EMN que, por meio das operações de F&A, tentaram melhorar suas condições de competitividade no mercado nacional, regional ou internacional, o que não necessariamente esteve associado à formação do MERCOSUL.

3.2.3 IED e Intercâmbio Comercial

Para que possamos apontar o acordo de integração econômica como um dos fatores responsáveis pelo aumento dos fluxos de investimentos para o Brasil e a Argentina, é importante verificar a existência de correlação entre os fluxos de IED e os fluxos de intercâmbio comercial intrabloco.

Conforme ilustrado na Figura 6, é de esperar que a integração econômica resulte no aumento do intercâmbio comercial intrabloco e que isso esteja relacionado ao

aumento dos fluxos de IED para os países envolvidos no acordo de integração. Assim, levantamos algumas hipóteses:

Figura 6 – IED e Intercâmbio Comercial

Fonte: Elaborada pelo autor.

Hipótese 1: aumentam os fluxos de entrada de IED mas não o intercâmbio comercial intrabloco (ITCM) e extrabloco (ITCRM) do país. Neste caso, podemos deduzir que são os fatores internos de cada país os principais determinantes de IED.

Hipótese 2: aumentam os fluxos de IED e de intercâmbio comercial com o restante do mundo (ITCRM), mas não aumenta o intercâmbio comercial intrabloco (ITCM). Neste caso, podemos deduzir que os fatores internos do país determinaram os fluxos de IED e, provavelmente, estão relacionados à estratégia das EMN de busca de recursos voltados à exportação.

Hipótese 3: aumentam os fluxos de IED e do intercâmbio comercial intrabloco (ITCM) numa proporção maior do que a apresentada em relação ao intercâmbio comercial com o restante do mundo (ITCRM). Neste caso, podemos deduzir que parte dos investimentos recebidos pelo país pode estar relacionada à formação do bloco de integração econômica.

Hipótese 4: aumentam os fluxos de IED e do intercâmbio comercial intrabloco (ITCM) na mesma proporção, ou numa proporção menor, do que a apresentada em relação ao intercâmbio comercial com o restante do mundo (ITCRM). Neste caso, podemos deduzir que a integração econômica teve pouca influência sobre os fluxos de IED recebidos pelo país.

Na análise do caso brasileiro (Gráfico 9), verifica-se que, no período de 1990-1995, o país recebeu o montante de US\$ 12,0 bilhões de IED, dos quais 8% estiveram associados às operações de F&A. No mesmo período, o intercâmbio comercial do Brasil com o MERCOSUL somou US\$ 46,8 bilhões, e com o restante do mundo US\$ 351,2 bilhões. Em termos relativos, enquanto os fluxos de IED aumentaram em 345% entre os anos de 1990 e 1995, o intercâmbio comercial brasileiro com o MERCOSUL aumentou em 258%, e com o restante do mundo em 72%. Esses dados sugerem a possibilidade de correlação positiva entre os fluxos de IED e o intercâmbio comercial brasileiro, tanto no intercâmbio com o MERCOSUL quanto no intercâmbio com o restante do mundo, o que sugere que parte do IED recebido pelo Brasil nesse período esteve relacionada à formação do bloco de integração.

Para o período de 1996-2000, os dados demonstram que o montante de IED recebido pelo Brasil aumentou para US\$ 120 bilhões, o que representa um acréscimo na ordem de 900% em relação ao período anterior (1990-1995). Em relação ao intercâmbio comercial brasileiro, verificamos um aumento com o MERCOSUL para US\$ 81,4 bilhões, e com o restante do mundo para US\$ 449,5 bilhões, o que representa um acréscimo de 74% e 28%, respectivamente, em relação ao período anterior. Neste caso, verificamos que o aumento nos fluxos de IED foi bastante superior ao aumento no intercâmbio comercial brasileiro, mesmo considerando apenas os investimentos depurados das F&A, que foi de 464%. Portanto, embora parte dos investimentos recebidos pelo Brasil pudessem estar associados ao aumento do seu intercâmbio comercial com o MERCOSUL, os dados sugerem que fatores internos ao país é que foram os grandes responsáveis pela atração do investimento nesse período, como, por exemplo, o processo de privatização.

Fonte: UNCTAD (FDI-database), MDIC (Aliceweb).

No período de 2001-2005, os dados demonstram uma queda nos fluxos de IED para US\$ 82,4 bilhões, o que representa uma redução de 31% em relação ao período de 1996-2000. No que diz respeito ao intercâmbio comercial do país com o MERCOSUL, observa-se uma queda para US\$ 67,7 bilhões, o que representa uma redução de 17%, enquanto que intercâmbio comercial com o restante do mundo aumentou para US\$ 626,1 bilhões, o que significa um acréscimo na ordem de 39% comparado ao período anterior. A queda apresentada nos fluxos de IED e no ITCM pode sugerir a possibilidade de correlação positiva entre esses dois fluxos. Entretanto, quando consideramos apenas os investimentos depurados das F&A, verifica-se um pequeno aumento de 9%, o que demonstra que o aumento dos fluxos de IEDC não apresentam correlação positiva com o intercâmbio comercial brasileiro com o Mercosul, mas sim, com o restante do mundo. Portanto, neste caso podemos deduzir que fatores internos ao país e/ou relacionados ao seu intercâmbio com o restante do mundo é que foram os grandes responsáveis pela atração do IED nesse período.

No período de 2006-2009 o volume de IED recebido pelo Brasil voltou a crescer e atingiu a cifra de US\$ 124,4 bilhões, o que representa um acréscimo na ordem de 51%, ou 48% depuradas as operações de F&A, em relação ao período de 2001-2005. Já em relação ao intercâmbio comercial brasileiro, verificamos que no caso do ITCM o montante passou para US\$ 117,5 bilhões enquanto que o ITCRM aumentou

para US\$ 1,0 trilhão, ou seja, um acréscimo de 73% e 67%, respectivamente, em relação ao período anterior. Esse resultado sugere a possibilidade de existência de correlação positiva entre os fluxos de IED e de intercâmbio comercial brasileiro, tanto com o MERCOSUL quanto com o restante do mundo, o que não nos permite afirmar que a integração econômica tenha desempenhado um papel de destaque na atração do IED no período.

No caso argentino (Gráfico 10), verifica-se que no período de 1990-1995 o total de IED recebido pelo país foi de US\$ 20,7 bilhões, sendo 43% associados às operações de F&A. Já o intercâmbio comercial do país com o MERCOSUL somou US\$ 41 bilhões e com o restante do mundo US\$ 130 bilhões. Em termos relativos, o aumento nos fluxos de IED foi de 205%, acompanhado por um aumento significativo no intercâmbio com o bloco de integração de 327%, e com o restante do mundo de 116%. Esses dados sugerem a possibilidade da existência de correlação positiva entre os fluxos de IED e o intercâmbio comercial argentino, com destaque para a relação com o bloco de integração, mesmo considerando os investimentos depurados das operações de F&A.

Fonte: UNCTAD (FDI-Database), INDEC e CEI.

No período de 1996-2000, o montante de IED recebido pela Argentina foi de US\$ 57,8 bilhões, o que representa um acréscimo de 179% em relação ao período

anterior (1990-1995). Já o intercâmbio comercial argentino atingiu a cifra de US\$ 77,2 bilhões com o MERCOSUL e de US\$ 185 bilhões com o restante do mundo, o que representa um aumento na ordem de 88% e 43%, respectivamente. Esses dados demonstram a possibilidade da existência de correlação positiva entre os fluxos de IED e o intercâmbio comercial argentino, tanto com o MERCOSUL quanto com o restante do mundo. Entretanto, é importante destacar que 60% dos investimentos recebidos pelo país, nesse período, estiveram relacionados às operações de F&A, com destaque para operação envolvendo a empresa petrolífera YPF e a empresa Repsol em 1999.

No período de 2001-2005 verifica-se uma redução tanto nos fluxos de IED quanto no intercâmbio do país com o MERCOSUL. Para se ter idéia, no período, os fluxos de IED somaram US\$ 15,3, o que representou uma redução de 73% em relação ao período anterior, e o intercâmbio comercial com o MERCOSUL atingiu a cifra de US\$ 66,5 bilhões, o que significou uma redução de 14%. Já o intercâmbio do país com o restante do mundo manteve-se praticamente inalterado em relação ao período anterior e alcançou o montante de US\$ 184,9. Esses dados sugerem a possibilidade de correlação positiva entre os fluxos de IED e ITCM, tende em vista que os dois fluxos sofreram redução no mesmo período, mesmo se considerarmos apenas os fluxos de IEDC. Entretanto, não se pode deixar de destacar que a Argentina passou por uma grave crise econômica nesse período, o que tem sido apontado na literatura como um dos principais fatores responsáveis pela redução dos fluxos de IED para o país.

Para o período 2006-2009 o montante de IED recebido pela Argentina alcançou US\$ 26,6 bilhões, o que representa um acréscimo de 73% em relação ao período anterior (2001-2005), e de 99% quando consideramos apenas o IEDC. Da mesma forma, observamos um aumento no ITCM para US\$ 114,5 bilhões e no ITCRM para US\$ 289,4, o que significou um acréscimo de 72% e 57%, respectivamente. Nesse caso, os dados sugerem a possibilidade da existência de correlação positiva entre os fluxos de IED e o intercâmbio comercial argentino, mas não se pode afirmar que o bloco de integração tenha sido o grande responsável pela retomada do investimento no período. É bem provável que a retomada do crescimento econômico mundial, e da própria economia argentina, possam ter sido os principais fatores responsáveis pelo aumento do IED nesse período.

Quando consideramos o IED recebido de forma desagregada e o comparamos com o desempenho dos setores no intercâmbio comercial dos países, verificamos que, no caso brasileiro, a participação dos principais setores⁴⁵ receptores de IED no intercâmbio comercial do Brasil com o MERCOSUL (Tabela 5) representou 53,6%, 62,1% e 69,3% nos períodos de 1990-1995, 1996-2000 e 2001-2008, respectivamente e, no caso argentino, 61,6%, 65,5% e 71,9% nos períodos de 1992-1995, 1996-2000 e 2001-2008, respectivamente. Em média, esses setores representaram 61,7% do intercâmbio comercial brasileiro com o MERCOSUL no período de 1990-2008, e 66,3% do intercâmbio comercial argentino com o bloco no período de 1992-2008.

Tabela 5 - Intercâmbio comercial com o MERCOSUL (%)						
	1990-95	1992-95	1996-2000		2001-2008	
Setores	Brasil	Argentina	Brasil	Argentina	Brasil	Argentina
Animais vivos e prod. do Reino Animal (cap. 1 a 5)	5,9	4,6	4,9	4,0	2,4	1,6
Prod. do Reino Vegetal (cap. 6 a 14)	16,2	12,6	12,3	10,7	11,0	9,6
Prod. ind. alimentos, bebidas e fumo (cap. 16 a 24)	4,2	4,4	4,9	4,3	3,5	3,3
Prod. minerais (cap. 25 a 27)	6,8	10,6	8,2	11,7	10,5	12,5
Prod. ind. química ou ind. conexas (cap. 28 a 38)	8,6	8,7	8,3	8,9	11,8	11,1
Plástico, borrachas e suas obras (cap. 39 e 40)	6,2	5,5	5,9	5,5	8,7	8,1
Matérias têxteis e suas obras (cap. 50 a 63)	7,4	4,8	6,0	5,0	3,8	3,3
Metais comuns e suas obras (cap. 72 a 83)	6,4	6,5	5,3	5,4	6,2	6,6
Máq. e eletroeletrônicos (cap. 84 e 85)	12,6	12,7	13,2	12,6	13,6	13,1
Material de transporte (cap. 86 a 89)	15,2	19,7	21,6	22,5	21,2	23,8
SubTotal	89,5	90,1	90,6	90,4	92,6	93,0
Outros	10,5	9,9	9,4	9,6	7,4	7,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Elaborada pelo autor com base em BID-INTAL(Bando de Dados) e MDIC (Aliceweb).

É importante destacar ainda que o setor de produtos do reino vegetal representou, em média, 13,2% do intercâmbio brasileiro com o MERCOSUL no período de 1990-2008, e 11,0% do intercâmbio argentino com o bloco no período de 1992-2008.

⁴⁵ Inclui os setores de alimentos, bebidas e fumo; produtos minerais; produtos da indústria química ou conexas e plásticos, borrachas e suas obras; máquinas mecânicas e equipamentos eletroeletrônicos; material de transporte.

Entretanto, esse setor não aparece como um dos principais receptores de IED no período. Outros dois setores que também se encontram nessa mesma condição são os setores de materiais têxteis e suas obras, e o setor de metais comuns e suas obras.

Como podemos observar, os principais setores receptores de IED do setor *tradeable* também aparecem como os principais setores participantes do intercâmbio comercial dos países com o bloco de integração, o que pode sugerir a existência de alguma correlação positiva entre o recebimento dos investimentos e o aumento do intercâmbio comercial intrabloco. Nesse caso, espera-se que o bloco de integração tenha aumentado seu grau de importância no total de intercâmbio comercial desses setores.

No caso brasileiro (Tabela 6), a participação relativa do MERCOSUL no intercâmbio comercial dos seis setores analisados aumentou no período de 1996-2000, mas reduziu-se no período de 2001-2008, sugerindo que o aumento do IED recebido pelo país nesse período talvez não estivesse relacionado ao intercâmbio comercial desses setores com o MERCOSUL. Já no período 1996-2000, é possível que parte dos investimentos recebidos pelo Brasil estivesse relacionada ao aumento da importância comercial do bloco para esses setores, embora, como já visto, 80% dos fluxos de IED, nesse período, estiveram concentrados no setor *no-tradeable* (serviços).

No caso argentino (Tabela 6) os setores apresentaram tendências distintas: o setor de alimentos, bebidas e fumo aumentou sua participação no período de 1996-2000, mas a reduziu em 2001-2008; o setor de material de transporte aumentou sua participação no período de 1996-2000 e manteve-se estável no período de 2001-2008; o setor de produtos minerais manteve-se estável no período de 1996-2000 e reduziu sua participação no período de 2001-2008; e o setor da indústria química e conexa aumentou sua participação tanto no período de 1996-2000 quanto em 2001-2008, o mesmo ocorrendo com o setor de plástico, borrachas e suas obras.

Tabela 6 - Participação do MERCOSUL no intercâmbio do setor (%)

	1990-95	1992-95	1996-2000		2001-2008	
Setor	Brasil	Argentina	Brasil	Argentina	Brasil	Argentina
Animais vivos e prod. do Reino Animal (cap. 1 a 5)	23,0	21,9	29,4	26,5	6,1	11,3
Prod. do Reino Vegetal (cap. 6 a 14)	26,4	32,7	28,2	32,4	17,2	23,7
Prod. ind. alimentos, bebidas e fumo (cap. 16 a 24)	5,0	13,3	9,2	15,5	4,7	9,5
Prod. minerais (cap. 25 a 27)	6,6	39,8	12,0	39,1	6,9	27,5
Prod. ind. química ou ind. conexas (cap. 28 a 38)	10,7	23,9	12,2	25,7	11,6	29,1
Plástico, borrachas e suas obras (cap. 39 e 40)	20,4	36,4	22,7	37,3	21,3	48,3
Matérias têxteis e suas obras (cap. 50 a 63)	22,2	30,5	31,2	45,1	18,2	45,3
Metais comuns e suas obras (cap. 72 a 83)	6,6	29,4	10,1	27,8	7,3	28,7
Máq. e eletroeletrônicos (cap. 84 e 85)	8,2	16,1	8,9	19,7	7,0	26,3
Material de transporte (cap. 86 a 89)	21,6	47,6	31,7	53,1	20,1	53,2

Fonte: elaborada pelo autor com base nos dados do BID-INTAL(Banco de Dados) e MDIC (Aliceweb).

Os dados demonstram ainda que, no período de 1996-2000, com exceção do setor de produtos minerais, todos os outros cinco setores que se destacaram no recebimento de IED do setor *tradeable* aumentaram sua participação no intercâmbio comercial com o MERCOSUL, o que pode sugerir a existência de complementaridade entre os fluxos de IED recebidos e o intercâmbio comercial desses setores com o bloco de integração. É importante relembrar que, nesse período, 40% do IED recebido pela Argentina estiveram concentrados no setor de serviços e 41% no setor de petróleo e mineração, incluindo-se aí a operação de fusão e aquisição da empresa petrolífera argentina YPF. Já no período de 2001-2008, talvez apenas os setores de produtos químicos e de plásticos e borrachas possam sugerir tal correlação.

3.2.4 Conclusões da análise descritiva

Em resumo, a análise descritiva demonstra que a maior parte do IED recebido por Brasil e Argentina a partir dos anos 90 adveio de países de fora do bloco de integração, o que sugere que, se o MERCOSUL teve influência sobre os fluxos de IED, essa influência se deu nos fluxos extrabloco.

Quanto ao destino dos investimentos, verificamos que, no caso brasileiro, prevaleceram os investimentos no setor de serviços e, no caso argentino, no setor primário e industrial, o que sugere que no caso argentino talvez exista maior probabilidade de os investimentos recebidos estarem relacionados à formação do MERCOSUL do que no caso brasileiro, uma vez que esses investimentos se concentram em setores considerados *tradables*.

Os investimentos recebidos pelo setor considerado *tradables* concentraram-se basicamente em seis setores, dos quais cinco coincidem nos dois países, o que sugere algum padrão de investimento por parte da EMN. Houve também investimentos recebidos pela Argentina no setor de petróleo e pelo Brasil no setor da indústria eletroeletrônica.

Os mesmos setores que se destacaram no recebimento do IED do setor *tradable* também aparecem como os principais setores no intercâmbio comercial dos países com o bloco de integração, o que sugere que pode haver algum tipo de correlação entre o recebimento do IED e o intercâmbio dos países com o MERCOSUL.

Ao observarmos a participação do MERCOSUL no intercâmbio comercial desses setores, verificamos que, no caso brasileiro, ocorre um aumento da participação do bloco nos principais setores analisados no período de 1996-2000, mas uma redução no período de 2001-2008. É importante destacar que no período de 1996-2000, embora tenha ocorrido um aumento da importância do bloco para o intercâmbio desses setores em destaque, o intercâmbio brasileiro em geral com o MERCOSUL sofreu uma redução. Isso sugere que os investimentos recebidos pelo Brasil no período não estiveram correlacionados ao intercâmbio com o bloco.

No caso argentino, a importância do MERCOSUL para o intercâmbio dos setores analisados não seguiu o mesmo padrão para todos os setores. Dos seis setores analisados, apenas quatro aumentaram sua participação no intercâmbio comercial com o MERCOSUL no período de 1996-2000, dos quais dois também aumentaram a participação no período de 2001-2008.

Outra descoberta da análise descritiva é o fato de que grande parte dos investimentos recebidos por Brasil e Argentina no período envolveu operações de

fusões e aquisições, que em geral significaram apenas uma “troca de mãos”, e que, portanto, não significam aumento do estoque de capital do país receptor.

Ao compararmos os fluxos de IED e o intercâmbio comercial dos países, verifica-se que para o período 1990-1995 existe a possibilidade de correlação positiva entre esses dois fluxos, tanto no caso brasileiro quanto argentino, o que sugere que a formação do MERCOSUL pode ter sido um fator determinante do IED em seus primeiros anos de existência.

Os dados sugerem ainda que no período 1996-2000 grande parte dos fluxos de IED recebidos por Brasil e Argentina esteve associada a fatores internos a cada país, como, por exemplo, o processo de privatização brasileiro, iniciado em 1995, e as operações de fusões e aquisições na Argentina, que representaram 60% do IED recebido pelo país no período.

Para o período 2001-2005 verifica-se uma queda tanto nos fluxos de IED quanto no ITCM, para os dois países analisados, o que sugere a possibilidade de existência de correlação positiva entre esses dois fluxos. Entretanto, no caso brasileiro, quando consideramos apenas os fluxos de IEDC essa correlação parece não existir. Outro fator importante nesse período foi a crise econômica argentina, que tem sido apontada como um dos principais fatores responsáveis pela queda nos fluxos de IED e no intercâmbio comercial do país com o MERCOSUL.

Já para o período 2006-2009, os dados sugerem haver correlação positiva entre os fluxos de IED e o intercâmbio comercial dos países analisados, tanto na relação com o MERCOSUL quanto na relação com o restante do mundo, o que impossibilita afirmar que o bloco de integração tenha sido o fator preponderante na atração do IED. Na verdade, a retomada do crescimento econômico mundial, bem como do crescimento econômico do Brasil e da Argentina, é que tem sido apontada como um dos fatores determinantes do IED nesse período.

Apenas a análise descritiva não nos permite determinar se o MERCOSUL foi ou não importante na atração de IED para a Argentina e o Brasil. Diante disso, é importante que busquemos outros elementos que possam nos ajudar a responder a essa questão. Sendo assim, no próximo capítulo apresentamos uma análise econométrica

que nos permite observar o grau de correlação e significância existente entre os fluxos de IED e o intercâmbio comercial intrabloco.

CAPÍTULO 4 - ANÁLISE ECONOMETRICA

Neste capítulo desenvolvemos uma análise econométrica com o objetivo de estimar os parâmetros dos principais fatores determinantes dos fluxos de IDE para Brasil e Argentina, dentre os quais destacamos o acordo de integração econômica.

Dos estudos empíricos que se utilizam de modelos econométricos para analisar a relação entre os fluxos de IED e a formação do MERCOSUL, podemos destacar os trabalhos de Chudnovsky e López (2002) e de Castillo e Soares (2005). No trabalho de Chudnovsky e López, os autores adotam o seguinte modelo econométrico:

$$IE_{it} = c + \alpha_1 AB_{it} + \alpha_2 X_{it} + \alpha_3 INF_{it} + \alpha_4 TCR_{it} + \alpha_5 IE_{i(t-1)} + \alpha_6 MU_t + \beta_1 REG_{it} + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 CDE_{it} + \beta_4 PRI_i + \beta_5 INT_{it} + \beta_6 PREF_{it} + \beta_7 T_{it} + \mu_{it}$$

onde: IE representa o fluxo de entrada de investimento estrangeiro direto; i , os países do MERCOSUL (Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai); t , o período de 1960 à 2000; AB , a absorção interna do país i (consumo privado + consumo público + formação bruta de capital fixo); X , as exportações totais do país i no ano t ; INF , a taxa de inflação do país i ; TCR , a taxa de câmbio do país i ; $IE_{i(t-1)}$, o fluxo de entrada de IED defasado em um período; UM , as saídas totais de IED mundiais; as variáveis *dummy* REG , que representam as políticas reguladoras do país i ; PRO , as políticas restritivas ao capital estrangeiro; CDE , os mecanismos de capitalização de dívida externa; PRI , os programas de privatizações; INT , a participação em processos de integração econômica, no caso o MERCOSUL; e T , que representa a proteção global tarifária do país i .

Nesse estudo, além de os autores considerarem como variável dependente os fluxos de entrada de IED, eles ainda analisam os fluxos de entrada de investimentos provenientes dos Estados Unidos (IEU), os fluxos de entrada de investimentos em manufaturas (IEM) e os fluxos de entrada de IED depurados das fusões, aquisições e privatizações (IEC).

Por meio desse modelo econométrico, os autores buscam estimar os parâmetros que normalmente são apontados como os principais determinantes dos fluxos de

IED para os países do MERCOSUL e, dessa forma, identificar qual foi o papel do bloco de integração na atração dos fluxos de IED.

Os resultados econométricos obtidos por Chudnovsky e López (2002), quando os autores consideram as séries temporais de longo prazo, por país, e utilizam a técnica dos Mínimos Quadrados Ordinários e Mínimos Quadrados Generalizados, sugerem que o MERCOSUL não foi um fator determinante significativo para a atração de IED no período analisado, tanto no caso brasileiro quanto no argentino⁴⁶. Já quando os autores utilizam a técnica de dados de painel para todo o MERCOSUL, os resultados das estimações sugerem a existência de um impacto positivo da integração econômica sobre os fluxos de IED recebidos pelo bloco, principalmente nos casos de Brasil e Argentina⁴⁷, com destaque para os investimentos recebidos pelo setor de manufaturas no caso argentino.

Outro trabalho que analisa o impacto da formação do MERCOSUL sobre os fluxos de IED é o de Castilho e Soares (2005). Nesse trabalho, os autores constroem um modelo econométrico com o objetivo captar os efeitos da formação do MERCOSUL sobre os fluxos de IED provenientes dos países europeus. Para isso, utilizam-se de três regressões:

$$\text{Ln}(IDE_{ijt}) = \alpha + \beta_1 \ln Y_{jt} + \beta_2 \ln y_{jt} + \beta_3 \text{dist}_{ij} + \text{due} + u_{ij} \quad (1)$$

$$\text{Ln}(IDE_{ijt}) = \alpha + \beta_1 \ln Y_{jt} + \beta_2 \ln y_{jt} + \beta_3 \text{dist}_{ij} + \text{due} + \text{dms} + u_{ij} \quad (2)$$

$$\text{Ln}(IDE_{ijt}) = \alpha + \beta_1 \ln Y_{jt} + \beta_2 \ln y_{jt} + \beta_3 \text{dist}_{ij} + \text{due_a} + \text{due_d} + \text{dms} + u_{ij} \quad (3)$$

Onde: *IDE*, representa os fluxos anuais de investimentos estrangeiros diretos; *i*, o país receptor (Brasil e Argentina) e *j*, o país que realiza o investimento; *t*, o período estudado de 1990-1999; *Y* e *y* representam, respectivamente, PIB e PIB *per capita*; *dist*, a distância entre os países medida em quilômetros; *due*, uma variável *dummy* que representa os países investidores pertencentes à União Europeia e *dms*, uma variável *dummy* da integração econômica, com valor 1 para os anos posteriores à

⁴⁶ “Sin embargo, el MERCOSUR, tanto representado por la dummy INT como por la variable PREF, no muestra significación para ninguna de las cuatro variables dependientes. En término agregados, el MERCOSUR no aparece como una fuerza relevante para explicar el ingreso de capital extranjero a Argentina, a diferencia del papel que parece corresponderle al proceso de abertura unilateral.” (CHUDNOVSKY; LÓPEZ, 2002, p.30).

⁴⁷ “EL MERCOSUR estaría afectando las decisiones de invertir dando prioridad a las mayores economías, aún cuando no se consideran las F&A que fueron la modalidad dominante de ingreso en los años noventa en Argentina y Brasil.” (CHUDNOVSKY; LÓPEZ, 2002, p.36-37).

criação do MERCOSUL; *due_a* e *due_d* são variáveis *dummies* que representam os países investidores da União Europeia antes e depois da criação do MERCOSUL, respectivamente.

Esse estudo teve por objetivo investigar se a formação do MERCOSUL contribuiu para tornar os países do bloco (Brasil e Argentina) mais atraentes ao capital estrangeiro, mais precisamente aos investidores europeus.

Os principais resultados obtidos por Castilho e Soares (2005) sugerem que a formação do MERCOSUL teve impactos positivos e significativos sobre os fluxos de IED provenientes da Europa somente no caso brasileiro. No caso argentino, embora os coeficientes estimados sejam positivos, os valores são pouco significativos. Os autores destacam ainda que esse resultado talvez esteja relacionado ao tamanho do mercado brasileiro, que exerce uma maior atratividade ao capital estrangeiro.

Como podemos observar, os resultados podem variar de acordo com a metodologia empregada e as variáveis escolhidas para análise, o que dificulta a obtenção de uma resposta única sobre a importância do MERCOSUL na atração dos fluxos de IED. No geral, os trabalhos sugerem que o bloco desempenhou um papel secundário e que, talvez, apenas os grandes países tenham se beneficiado desses fluxos.

Diante desse debate, propusemo-nos a apresentar mais um modelo alternativo de análise que também tem por objetivo tentar captar a importância da formação do MERCOSUL na atração dos fluxos de IED para o MERCOSUL, mais precisamente para Brasil e Argentina.

4.1 O modelo econométrico

Nosso modelo econométrico baseia-se no modelo de Chudnovsky e López (2002) e apresenta a seguinte configuração básica:

$$\ln IED_{it} = c + \beta_1 \ln AB_{it} + \beta_2 \ln IPD_{it} + \beta_3 \ln INF_{it} + \beta_4 \ln MU_t + \beta_5 \ln ITCRM_{it} + \beta_6 \ln ITCM_{it} + u$$

onde:

IED = fluxos de entrada de investimentos estrangeiros diretos em dólares reais americanos.

IEDC = fluxos de entrada de investimentos estrangeiros diretos em dólares reais americanos depurados das fusões e aquisições.

i = países receptores do IED (Brasil e Argentina).

t = anos de 1990, ... , 2009.

AB = Absorção do país i (PIB – Exportações) em dólares reais americanos.

IPD = Índice de paridade da moeda do país i com o dólar americano.

INF = Taxa de inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC) do país i no ano t .

MU = Saídas mundiais de IED, depuradas das saídas de IED do país i , em dólares reais americanos.

ITCRM = Intercâmbio comercial (exportação+importação) do país i com o restante do mundo em dólares reais americanos.

ITCM = Intercâmbio comercial (exportação+importação) do país i com o MERCOSUL, em dólares reais americanos.

u = distúrbio aleatório.

É importante destacar que em nosso modelo, além de considerarmos como variável dependente os fluxos de entrada de IED, também analisamos os fluxos de entrada de investimentos estrangeiros diretos depurados das fusões e aquisições (IEDC).

O modelo está estruturado de forma a tentar captar os efeitos das variáveis explicativas sobre os fluxos de IED em três dimensões: i) aquela que representam os determinantes internos ao país i e que envolve o tamanho do mercado interno (AB), as mudanças nos preços relativos (IPD) e a estabilidade macroeconômica (INF); ii) aquela que representa os determinantes externos ao país, como a expansão dos investimentos mundiais (MU) e o aumento do comércio do país i com o restante do mundo (ITCRM); iii) e aquela que representa os efeitos relacionados ao bloco de

integração, caracterizada pelo intercâmbio comercial do país i com o MERCOSUL (ITCM). Os resultados esperados para cada uma dessas variáveis pode ser observado no Quadro 4.

Quadro 4 – Variáveis analisadas e correlação esperada				
Variável	Descrição	País	Fonte	Correlação Esperada
IED	Entrada de investimento estrangeiro direto	Brasil	UNCTAD	
		Argentina	UNCTAD e BCRA	
IEDC	Entrada de IED depurado das fusões e aquisições	Brasil	UNCTAD	
		Argentina	UNCTAD e BCRA	
AB	Produto interno bruto do país i depurado das exportações	Brasil	BACEN	(+) ou (-)
		Argentina	INDEC	
IPD	Índice de paridade da moeda do país i em relação do dólar americano	Brasil	CEI	(+) ou (-)
		Argentina	CEI	
INF	Taxa de inflação do país i	Brasil	IPEA	(-)
		Argentina	INDEC	
MU	Saída mundial de investimento estrangeiro direto	Mundo	UNCTAD	(+)
ITCRM	Intercâmbio comercial do país i com o restante do mundo	Brasil	MDIC	(+) ou (-)
		Argentina	INDEC	
ITCM	Intercâmbio comercial do país i com o MERCOSUL	Brasil	MDIC	(+) ou (-)
		Argentina	INDEC	

Fonte: Elaborada pelo autor.

No caso da variável absorção (AB), espera-se que um aumento no PIB do país i resulte em aumento dos fluxos de IED para o país analisado, em virtude do aumento da renda e, conseqüentemente, do mercado interno. Portanto, é esperada uma correlação positiva entre a variável dependente IED e a variável explicativa AB.

Para a variável do índice de paridade da moeda nacional com o dólar americano (IPD), que funciona como uma *proxy* para os preços relativos, espera-se que um aumento nesse índice resulte em aumento dos fluxos de IED para o país i , tendo em vista que tornaria os preços relativos dos ativos nacionais mais atrativos ao capital estrangeiro. Por outro lado, uma redução no IPD tenderia a aumentar os preços relativos nacionais, o que poderia inibir os fluxos de IED; entretanto, beneficiaria a importação de máquinas e equipamentos que pudessem ser utilizados nas instalações das EMN instaladas no país i .

No caso da taxa de inflação (INF), espera-se que a queda dos índices inflacionários do país *i* seja vista como uma redução dos custos do investidor e, conseqüentemente, num aumento da sua taxa de retorno real. Nesse caso, espera-se um coeficiente de correlação negativo entre as variáveis INF e IED.

Já no caso das saídas de investimentos estrangeiros diretos mundiais (MU), que representam uma *proxy* para a renda externa, é de se esperar que um aumento nas saídas de IED mundiais resulte em aumento dos fluxos de entrada de IED no país analisado. Portanto, espera-se encontrar uma correlação positiva entre a variável dependente IED e a variável explicativa MU, o que poderia sugerir que os investimentos recebidos pelo país *i* estão associados à dinâmica dos fluxos de IED mundiais.

Em relação à variável que representa o intercâmbio comercial com o restante do mundo (ITCRM), é possível que o coeficiente de correlação seja positivo, o que sugeriria a complementaridade entre os fluxos de IED e o ITCRM, ou negativo, o que caracterizaria a substituição entre estes. No caso de o coeficiente ser positivo, uma hipótese provável é de que o investidor promove IED em busca de recursos voltados para a exportação, o que aumentam os fluxos de IED na direção do país receptor e também seus fluxos de ITCRM. Já se o coeficiente for negativo, pode ser o caso do investidor que promove IED como forma de pular as barreiras tarifárias existentes num país considerado fechado, mas que, após um processo de abertura comercial unilateral, decide atender esse mercado via exportação ao invés de manter o IED, ou seja, diminuem os fluxos de IED para o país receptor e aumentam os fluxos de ITCRM.

Já em relação à variável que representa o intercâmbio comercial do país analisado com o bloco de integração econômica (ITCM), o coeficiente esperado pode ser tanto positivo quanto negativo. Se o resultado da análise apresentar uma correlação positiva, podemos deduzir que o IED está relacionado ao bloco de integração e que há complementaridade entre os fluxos de IED e os fluxos de intercâmbio comercial intrabloco. Por outro lado, se a correlação for negativa ou insignificante, podemos deduzir que o acordo de integração teve pouca ou nenhuma influência sobre os fluxos de IED, ou ainda, que o aumento do intercâmbio intrabloco pode ter levado à

redução do IED para um dos países envolvidos na integração econômica, em virtude de uma possível reorganização produtiva dentro do bloco de integração.

4.2 As hipóteses

Com o intuito de tentar captar os efeitos da integração econômica sobre os fluxos de IED, testaremos as seguintes hipóteses:

Hipótese 1: as variáveis que representam os fatores internos ao país (AB, IPD e INF) apresentam os sinais esperados e coeficientes significativos. Neste caso os fluxos de IED podem estar associados a fatores internos ao país, como, por exemplo, o crescimento do mercado interno, a estabilidade macroeconômica, mudanças nos preços relativos, entre outros.

Hipótese 2: a variável que representa a integração econômica (ITCM) apresenta sinal positivo e coeficiente relevante, ou seja, a existência de uma correlação positiva entre os fluxos de IED recebidos pelo país i e seu intercâmbio comercial com o MERCOSUL, o que sugere que o acordo de integração teve alguma influência sobre os fluxos de entrada de IED.

Hipótese 3: a variável que representa a integração econômica (ITCM) apresenta sinal negativo e/ou coeficiente insignificante, o que sugere que o MERCOSUL não teve influência sobre os fluxos de IED, ou então que, no caso de sinal negativo, teria ocorrido um processo de reorganização da produção dentro do bloco de integração, onde o país i aumentou seu intercâmbio comercial intrabloco, mas reduziu seu fluxo de recebimento de IED.

Hipótese 4: as variáveis que representam os fatores externos ao país, e que não estão relacionadas à integração econômica, apresentam os sinais esperados e seus coeficientes são significativos. Neste caso, podemos supor que os fatores internos e externos ao país é que foram determinantes na atração do IED, mas eles não estão associados à integração econômica.

4.3 Teste de Raiz Unitária

Antes de rodarmos a regressão, e com o intuito de evitar a elaboração de uma regressão espúria, testamos as variáveis selecionadas para verificar a possibilidade da existência de raiz unitária. O teste utilizado foi o de Dickey-Fuller aumentado (ADF), que tem como base a seguinte regressão:

$$\Delta T_t = a_0 + \gamma T_{t-1} + a_2 t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta T_{t-1} + e_t$$

Onde: a_0 representa uma constante; T , a variável analisada; t , a variável de tendência; p , o número de defasagens utilizadas (em nosso caso, a escolha das defasagens foi feita por meio do critério de informação de Akaike); e_t , o erro aleatório, considerado um ruído branco. O procedimento utilizado para testar a existência de raiz unitária segue o modelo sugerido por Enders (1995), que consiste em testar a significância do coeficiente nas seguintes regressões:

$$\Delta T_t = a_0 + \gamma T_{t-1} + a_2 t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta T_{t-1} + e_t \quad (\text{com constante e tendência})$$

$$\Delta T_t = a_0 + \gamma T_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta T_{t-1} + e_t \quad (\text{com constante e sem tendência})$$

$$\Delta T_t = \gamma T_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta T_{t-1} + e_t \quad (\text{sem constante e tendência})$$

Quadro 5 - Resumo do teste de raiz unitária		
	Ordem de Integração	
Variável	Brasil	Argentina
Log(IED)	I(0)	I(0)
Log(IEDC)	I(0)	I(0)
Log(AB)	I(1)	I(1)
Log(IPD)	I(1)	I(1)
INF		I(0)
Log(INF)	I(0)	
Log(MU)	I(1)	I(1)
Log(ITCRM)	I(1)	I(1)
Log(ITCM)	I(1)	I(1)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nas variáveis em que foi constatada a presença de raiz unitária, procedemos com os testes para identificar a existência de tendência e de constante. Os valores críticos utilizados nesses testes seguiram os valores críticos de t e F de Dickey-Fuller. Os resultados completos podem ser verificados no Anexo Metodológico B, e o resumo dos resultados, no Quadro 5.

Os resultados dos testes de raiz unitária sugerem que, tanto no caso brasileiro quanto no argentino, as variáveis AB, IPD, UM, ITCRM e ITCM apresentam raiz unitária e são consideradas integradas de primeira ordem, com exceção da variável INF que é considerada estacionária e que, inclusive, no caso argentino, não foi considerada em log em razão da existência de valores negativos na série. Já as variáveis IED e IEDC foram consideradas estacionárias, levando em consideração a existência de uma tendência determinística.

4.4 Resultados das regressões

Ao rodarmos a regressão, consideramos a existência de uma função linear (log-log), na qual os regressores foram estimados por meio da técnica de Mínimos Quadrados Ordinários e com a utilização do pacote econométrico Eviews. Os resultados completos das regressões podem ser verificados no Anexo Metodológico C, e o resumo, na Tabela 4.3.

4.4.1 Resultado das estimações para o Brasil

Os resultados das estimações para o Brasil (Quadro 6) estão, de certa forma, em concordância com os pressupostos teóricos levantados, tanto no que diz respeito ao sinal esperado quanto no que se refere à significância dos coeficientes.

A variável AB, que representa a absorção interna, apresenta sinal positivo e significativo, demonstrando ser um fator importante na atração de IED para o Brasil. O mesmo ocorre quando consideramos apenas o IED depurado das fusões e aquisições (IEDC). Esse resultado sugere que os fatores internos ao país, como, por exemplo, a melhora no ambiente para o investimento e o aumento do mercado interno, representado pelo crescimento econômico, foram elementos fundamentais para a atração de IED no período analisado. Os resultados sugerem ainda que,

mantidas as outras variáveis constantes, um aumento de ponto percentual na variável absorção, no período passado, implica um aumento porcentual em torno de 7% do IED no período posterior, o que demonstra a importância do desempenho do mercado interno na atração de IED.

Quadro 6 – Resumo das estimações: Regressões com séries temporais de cada país, 1990-2009 (variáveis em logaritmo)				
	Brasil		Argentina	
Variável	D(IED)	D(IEDC)	D(IED)	D(IEDC)
Constante	9,189 *	8,272 *	9,590 *	8,163 *
D(AB)			5,856 **	6,056 *
D(AB(-1))	7,065 **	7,005 **		
D(IPD)			6,158 ***	6,608 *
D(IPD(-1))	9,117 *	7,506 **	-1,376 **	
INF	-0,430 *	-0,258 *		
D(MU)	-0,550 ***			
D(MU(-1))			1,433 *	1,359 *
D(ITCRM(-1))	-8,320 *	-7,382 **	7,299 *	5,568 *
D(ITCM)			-2,130 *	-1,048 **
D(ITCM(-1))	3,242 *	2,011 **	-5,811 *	-3,200 *
Trend	0,137 *	0,157 *	-0,118 *	-0,060 **
R2	0,962	0,940	0,882	0,934

Notas: * significativa a 1%, ** a 5%, *** a 10%, em branco, não significativa.

Fonte: Elaborado pelo autor.

A mudança nos preços relativos, representada pela variável IPD, também apresenta sinal positivo e coeficiente significativo, o que demonstra que os aumentos na taxa de câmbio real, num período defasado, são favoráveis à atração de IED no período posterior. É importante destacar que, embora no período de 1995-1998 a taxa de câmbio real brasileira estivesse valorizada, o país continuou recebendo um volume expressivo de IED, o que pode ser creditado, em grande parte, ao processo de

privatizações inicializado pelo país em 1995. O mesmo padrão de resultados pode ser observado quando consideramos apenas o IEDC.

A variável inflação, por sua vez, apresenta sinal negativo, o que já era esperado, e seu controle parece ter contribuído para a atração de IED, ou seja, como já mencionado em outros estudos, a estabilidade macroeconômica brasileira parece ter sido um fator importante para a atração de IED no período analisado. Os resultados demonstram ainda que, mantidas as demais variáveis constantes, para a queda de um ponto percentual nos índices inflacionários ocorre o aumento de 0,2% e 0,4% no IEDC e IED respectivamente.

Em relação às saídas de IED mundiais, representadas pela variável MU, esperava-se que um aumento na variável MU pudesse resultar no aumento das entradas de IED no Brasil; entretanto, o coeficiente aparece com sinal negativo e pouco significativo. Esse resultado sugere que os investimentos recebidos pelo Brasil não estiveram totalmente em sintonia com a dinâmica dos fluxos de IED mundiais, e que, talvez, os fatores internos ao país é que teriam influenciado os fluxos de IED. Quando consideramos o IED depurado das fusões e aquisições, verificamos que a variável MU não é significativa, o que pode sugerir que os fluxos de investimentos para o país não seguiram os movimentos internacionais dos IED, e que, de certa forma, estiveram associados às operações de fusões e aquisições e ao processo de privatizações.

Com relação à influência do intercâmbio comercial brasileiro com o restante do mundo (ITCRM) sobre os fluxos de IED, verificamos que o coeficiente aparece com sinal negativo e significativo. Os resultados demonstram que, mantidas as demais variáveis constantes, para o aumento de um ponto percentual no ITCRM, no período defasado, o IED sofre uma redução de 8% no período posterior, ou seja, os fluxos de ITCRM e de IED aparecem como sendo substitutos. Um fator que poderia justificar esse resultado seria a abertura comercial unilateral promovida pelo Brasil na década de 90, que intensificou o volume das importações para o país, fazendo com que a EMN substituísse parte do IED por exportações como forma de atender ao mercado brasileiro. É importante observar que esse mesmo padrão se mantém quando consideramos apenas o IEDC, no qual para o aumento de 1% no ITCRM, defasado um período, ocorre uma redução de 7% do IEDC, no período posterior.

Já no que diz respeito ao intercâmbio comercial do Brasil com o MERCOSUL, a variável aparece com sinal positivo e significativo, sugerindo que parte do IED recebido pelo país esteve associado ao seu fluxo de intercâmbio comercial com o bloco. Nesse caso, a integração econômica parece ter sido favorável à atração do IED, tendo em vista que para cada ponto percentual de aumento do intercâmbio comercial do Brasil com o MERCOSUL, no período defasado, os fluxos de IED, no período posterior, aumentam 3%, ou seja, a ampliação do mercado regional funcionou como um fator de atração do IED. Esse mesmo padrão pode ser observado quando analisamos os investimentos estrangeiros depurados das fusões e aquisições, em que, para cada ponto percentual de aumento no ITCM, no período defasado, ocorre um aumento de 2% no IEDC, no período posterior.

4.4.2 Resultado das estimações para a Argentina

No caso argentino (Quadro 6), também verificamos que os resultados, em geral, correspondem aos pressupostos teóricos levantados, no que diz respeito ao sinal esperado e à significância das variáveis analisadas.

Com relação à variável AB, que representa a absorção interna, o resultado da regressão apresenta um coeficiente positivo e significativo, o que demonstra que, assim como no caso brasileiro, os fatores internos ao país desempenharam um papel importante na atração do IED. Tais fatores podem estar associados à melhora no ambiente interno do país e à retomada do crescimento econômico antes e depois da crise, pois no período da crise os fluxos de IED para o país reduziram-se de forma significativa. O mesmo padrão se observa quando consideramos apenas os fluxos de IED depurados das fusões e aquisições (IEDC). Para se ter ideia da importância da variável absorção como fator de atração do IED, de cada ponto percentual de aumento da variável AB, ocorre um aumento em torno de 6% nos fluxos de IED ou de IEDC, mantidas as demais variáveis constantes.

No caso das mudanças nos preços relativos, representadas pela variável IPD, o resultado da regressão apresenta um sinal positivo e significativo, sugerindo que um aumento na taxa de câmbio real aumenta a atratividade do IED para o país. Esse resultado está em conformidade com o período pós-crise na Argentina, em que

ocorreu a desvalorização do peso, que reduziu o preço de seus ativos, o que pode ter sido favorável à atração de IED nesse período. Por outro lado, quando consideramos a variável defasada em um período, o sinal aparece negativo, sugerindo que aumentos na taxa de câmbio real podem reduzir os fluxos de IED. Uma justificativa para esse resultado talvez esteja no período da crise econômica, em que a desvalorização do peso não foi favorável à atração do capital estrangeiro, ainda mais porque o país se encontrava em situação de moratória.

No caso das mudanças nos fluxos de saídas de IED mundiais, representadas pela variável MU, o sinal aparece positivo e o coeficiente significativo. Isso sugere que aumentos nas saídas de IED mundiais contribuíram para aumentar os fluxos de IED para o país, ou seja, parte dos investimentos recebidos pela Argentina seguiu a dinâmica dos fluxos mundiais e está de certa forma associada à estratégia de expansão das atividades das EMN. Nesse caso, mantidas as demais variáveis constantes, o aumento de um ponto percentual nas saídas de IED mundiais, defasado um período, contribui para o aumento de 1,4% do IED recebido pela Argentina no período posterior, tanto no caso do IED como do IEDC.

No que diz respeito à variável ITCRM, que representa o intercâmbio do país com o restante do mundo, verificamos que o resultado da regressão apresenta um sinal positivo e significativo, sugerindo que boa parte do IED recebido pelo país esteve relacionada ao seu desempenho comercial com o restante do mundo. Talvez seja o caso dos investimentos voltados à busca de recursos para exportação. Os resultados sugerem ainda que, para o aumento de um ponto percentual no intercâmbio com o restante do mundo, ocorre um aumento na ordem de 7% no IED e de 5,5% no IEDC, considerando-se todas as demais variáveis constantes.

Para a variável que representa o intercâmbio comercial da Argentina com o MERCOSUL (ITCM), o resultado da regressão apresenta um coeficiente significativo, mas com sinal negativo, o que sugere que o aumento no intercâmbio comercial argentino com o bloco de integração levou a uma redução no volume de IED recebido pelo país. Uma hipótese para esse resultado pode ser a de que a integração econômica levou a uma reorganização da produção intrabloco, o que aumentou o intercâmbio comercial da Argentina com os países do MERCOSUL, mas reduziu seu fluxo de recebimento de IED, que parece ter se centralizado no Brasil.

Em resumo, de forma geral, os resultados da regressão sugerem que os fatores internos ao país, tanto no caso brasileiro quanto argentino, foram fundamentais para a atração de IED, e que o MERCOSUL desempenhou um papel importante na atração do IED para o Brasil, mas não determinante no caso da Argentina. Os resultados sugerem ainda que parte do IED recebido pela Argentina pode estar associada à dinâmica dos fluxos de IED mundiais e às estratégias de investimentos da EMN voltadas à busca de recursos para exportação, o que pode ser observado na correlação positiva entre o IED e o ITCRM e corroborado na correlação entre as variáveis IED e MU.

4.5 Testes de diagnóstico dos resíduos

Com o objetivo de verificar se o modelo econométrico empregado na análise dos fluxos de IED e de IEDC para o Brasil e a Argentina apresenta consistência, elaboramos testes de diagnósticos dos resíduos que compõem a análise da distribuição normal dos resíduos (Jarque-Bera), testes de autocorrelação (teste Durbin-Watson e teste LM) e testes de heterocedasticidade (teste ARCH e White), além do teste RESET para verificar a possibilidade de erro de especificação da regressão. O resultado completo dos testes pode ser observado no Anexo Metodológico D.

Nos testes para detectar se os resíduos são normalmente distribuídos, verificamos, na análise gráfica (Anexo Metodológico D), que apesar da possibilidade de existência de curtose e assimetria, os resíduos parecem representar uma distribuição normal para as quatro regressões analisadas. Ao considerarmos o teste de Jarque-Bera, os resultados sugerem que existem evidências suficientes da hipótese de distribuição normal de forma razoável nas regressões.

Na análise para verificar a possibilidade de existência de autocorrelação dos erros, os resultados dos testes de Durbin-Watson sugerem que, para a regressão do IED, no caso brasileiro, existem evidências de que os erros não são positivamente correlacionados. Para as demais regressões, o teste de Durbin-Watson apresenta resultados que se posicionam na zona de indecisão, ou seja, o resultado é inconclusivo, o que não nos permite descartar a hipótese de existência de

autocorrelação dos erros. Entretanto, quando aplicamos o teste LM de Breusch-Godfrey, verificamos que ao nível de significância de 5% o teste não rejeita a hipótese nula de ausência de autocorrelação dos erros para as quatro regressões analisadas, embora esse teste seja mais apropriado para grandes amostras.

Nos testes para identificar a existência de heterocedasticidade (teste White) e de heterocedasticidade condicional autorregressiva (teste ARCH), verificamos que os resultados não rejeitam a hipótese nula de inexistência de heterocedasticidade nas quatro regressões analisadas. E no teste de erro de especificação de Ramsey (teste RESET), observamos que os resultados rejeitam a hipótese de erro de especificação do modelo também nas quatro regressões.

De forma geral, as regressões por Mínimos Quadrados Ordinários demonstram que os resultados dos testes de diagnósticos dos resíduos não descartam a hipótese de os resíduos se comportarem como um ruído branco, o que viabiliza nosso modelo de análise.

CONCLUSÃO

O aumento do número de acordos de integração econômica e o avanço dos fluxos mundiais de IED, a partir dos anos 90, levaram-nos a indagar se esses dois fenômenos não estariam correlacionados, ou mesmo se as iniciativas de integração econômica poderiam ser consideradas um fator de atração dos fluxos de IED.

Na abordagem teórica, verificamos que vários são os fatores que podem influenciar os fluxos de IED, os quais, por um lado, dependem das motivações dos investidores, que podem estar associadas às estratégias de expansão da EMN no processo de globalização e, por outro, das condições apresentadas pelo país receptor do investimento que favoreçam a atividade do investidor estrangeiro.

Por parte dos investidores, as principais motivações presentes na promoção de IED envolvem estratégias de busca de recursos, de ativos, de mercados e de eficiência. Quando voltamos nosso olhar para a América Latina, verificamos que as principais motivações que prevaleceram foram a busca de recursos, de mercados e de eficiência produtiva.

Já em relação ao país receptor, identificamos um conjunto de fatores que podem contribuir para a atração de IED, que, de certa forma, está associada à manutenção de um ambiente favorável à atividade multinacional no país receptor. Neste caso os principais fatores determinantes envolvem a manutenção da estabilidade macroeconômica e a adoção de várias políticas que contribuam para a atração do IED, dentre as quais podemos destacar as políticas de abertura comercial e financeira, de desregulamentação ao capital estrangeiro, de privatizações, e até mesmo a constituição de acordos de integração econômica regional. Todos esses elementos estiveram presentes na América Latina nos anos 90, o que pode ter contribuído para o aumento dos fluxos de IED em direção à região.

No que diz respeito aos acordos de integração econômica, não tem sido fácil identificar um padrão de comportamento dos seus efeitos sobre os fluxos de investimento, tendo em vista as várias vias pelas quais eles podem influenciar o IED. Na verdade, os efeitos vão depender, sobretudo, de mudanças que possam ocorrer

no ambiente interno dos países envolvidos no AIR; das motivações dos investidores em relação ao bloco de integração; do tipo de parceiro envolvido no AIR; de o país investidor fazer, ou não, parte do AIR; além dos possíveis efeitos de desvio, diluição e aglomeração do IED que ocorram após o estabelecimento do acordo de integração econômica.

Como podemos observar, encontrar evidências empíricas dos impactos dos AIR sobre os fluxos de IED tem sido um dos grandes desafios dos pesquisadores do tema, pois além de ter de considerar as várias vias pelas quais o AIR pode interferir no IED, os pesquisadores ainda se deparam com a dificuldade de separar os efeitos do AIR das demais variáveis que determinam o IED. Além disso, precisam lidar, de um lado, com as dificuldades de estimar os efeitos quantitativos do AIR sobre o IED, principalmente em razão da indisponibilidade de dados que permitam uma análise mais criteriosa do fenômeno, e, de outro, com a dificuldade de identificar, com certo grau de precisão, as verdadeiras motivações por parte dos investidores.

De forma geral, os pesquisadores têm optado por desenvolver uma análise baseada em estudos de caso, individualizada por país e considerando as especificidades de cada acordo. Uma estratégia adotada tem sido separar as iniciativas de integração em acordos do tipo Norte-Sul, Norte-Norte e Sul-Sul. Além disso, tem-se buscado desenvolver uma análise descritiva das alterações nos fluxos de comércio e de investimento dos países envolvidos num acordo de integração econômica, e/ou uma análise mais formal, envolvendo um estudo econométrico que tem por objetivo estimar os parâmetros das variáveis consideradas determinantes ao IED, dentre as quais o AIR.

Em geral, os estudos demonstram que os resultados obtidos podem variar de acordo com o modelo empregado e os dados considerados, o que dificulta estabelecer um padrão de análise que possa englobar qualquer país envolvido num acordo de integração econômica.

Em nosso estudo propusemo-nos analisar se a formação do MERCOSUL foi um fator determinante na atração de IED para o Brasil e a Argentina. Para isso, desenvolvemos uma análise descritiva dos fluxos de IED e a comparamos com as alterações nos fluxos de intercâmbio dos países com o bloco de integração. Além

disso, elaboramos uma análise econométrica com o objetivo de estimar os parâmetros que pudessem indicar se o processo de integração econômica foi relevante para a atração do IED no período analisado.

Na análise descritiva verificamos que os fluxos de IED, em sua maioria, vieram de fora do bloco, o que sugere que se a integração econômica teve impacto sobre o IED, esse se deu nos investimentos extrabloco. Além disso, constatamos que grande parte do IED recebido foi direcionada ao setor de serviços, que não está diretamente relacionado ao intercâmbio comercial do país com o bloco de integração, o que sugere que esses investimentos tiveram como principais determinantes fatores internos ao país.

Outra descoberta da análise descritiva foi o fato de que uma parcela considerável dos investimentos esteve relacionada às operações de fusões, aquisições e privatizações, o que demonstra, de um lado, apenas uma mudança de propriedade dos ativos e não um aumento na formação bruta de capital, e, de outro, que talvez essas operações estejam associadas às estratégias das EMN para melhorar suas condições de competitividade no mercado local, regional ou mesmo global.

Cabe destacar ainda que, na análise descritiva, a correlação entre o aumento dos fluxos de IED e o aumento do intercâmbio comercial do Brasil e da Argentina com o MERCOSUL parece ser mais evidente nos primeiros anos da integração, no período 1990-1995. Além disso, os resultados sugerem que essa correlação talvez seja maior no caso argentino do que no brasileiro, o que não se confirma na análise econométrica.

Na análise econométrica, os resultados das regressões sugerem que a formação do MERCOSUL teve impactos positivos sobre o IED no caso brasileiro, mas não significativos no caso argentino. De qualquer forma, os dados sugerem que fatores internos a cada um dos países teriam sido os grandes responsáveis pela atração do IED no período.

Existem limitações em nossa análise econométrica. Teria sido necessário, talvez, trabalharmos com regressões em subperíodos, assim como procedemos na análise descritiva, tendo em vista que a integração econômica passou por momentos distintos ao longo das últimas duas décadas. Entretanto, nos deparamo-nos com a

indisponibilidade de dados que permitissem rodar uma regressão para cada um dos subperíodos, o que poderia confirmar que os impactos do MERCOSUL sobre o IED talvez tenha sido maiores nos primeiros anos da integração.

A diferença de resultados entre um estudo econométrico e outro revela a dificuldade de obter uma resposta única sobre a importância da formação do MERCOSUL na atração de IED, o que faz com que seja necessária a continuidade de estudos nesse sentido.

REFERÊNCIAS

BACEN. Banco Central do Brasil. **Investimento Estrangeiro Direto**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?INVEDIR> acesso em: 30 de setembro de 2010.

BALASSA, B. (1964). **The Theory of Economic Integration**, tradução portuguesa, Teoria da Integração Econômica. Lisboa. Livraria Clássica, 1964.

BALASUBRAMANYAM, V. N.; GREENAWAY, D. (1992). **Economic Integration and Foreign Direct Investment: Japanese Investment in the EC**. Journal of Commno Market Studies, Vol. XXX, No.2, June 1992.

BCRA. Banco Central de la República Argentina. Inversiones Directas. Disponível em: <http://www.bcra.gov.ar/> acesso em: 30 de setembro de 2010.

BID (2003). Banco Interamericano de Desenvolvimento. Progreso Econômico e Social na América Latina. **“Além das Fronteiras: O Novo Regionalismo na América Latina.”** Banco Interamericano de Desenvolvimento, Washington, D.C., 2003.

BID-INTAL (2003). Centro de Investigaciones de la Universidad del Pacífico (Cord.) e Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico de la Universidad de los Andes. **Visión microeconómica de los impactos de la integración regional en las inversiones inter e intrarregionales: El caso de la CAN**. Buenos Aires: BID-INTAL, 2003, 120 pp.

BID-INTAL (2007). Banco Interamericano de Desenvolvimento. **Integración e Comércio**. BID/INTAL 26. Washington, D.C., 2007.

BID-INTAL (Base de Dados). Banco Interamericano de Desenvolvimento. Disponível em: <http://www.iadb.org/intal/> acesso em: 30 de setembro de 2010.

BID-IRELA (1998). Banco Interamericano de Desenvolvimento e Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas. **Inversión extranjera directa en América Latina: la perspectiva de los principales inversores**. Madrid, BID/IRELA, 1998.

BIELSCHOWSKY, R. (2002). **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe**. CEPAL, Chile, Marzo 2002.

BLOMSTRÖM, M.; KOKKO, A. (1997a). **Regional Integration and Foreign Direct Investment: A Conceptual Framework and Three Cases**. Pesquisas de politica, documento de trabalho no. 1750. Washington D.C. Banco Mundial, 1997.

_____. (1997b). **The Impact of Foreign Direct Investment on Host Countries: A review of the empirical evidence**. World Bank Policy Research Working Paper No. 1745, 1997.

BLOMSTRÖM, M.; KOKKO, A.; GLOBERMAN, S. (1998). **Regional Economic Integration and Foreign Direct Investment: The North American Experience**. Working Paper Series in Economics and Finance 269, Stockholm School of Economics, 1998.

BLONIGEN, Bruce A. (2005). **A Review of The Empirical Literature on FDI Determinants**. National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper 11299, 2005.

BLONIGEN, B.; R. DAVIS (2000). **The Effects of Bilateral Tax Treaties on U.S. FDI Activity**. NBER, document de trabalho no. 7929. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2000.

BRENTON, P.; DI MAURO, F.; LÜCKE, M. (1998). **Economic Integration and FDI: An Empirical Analysis of Foreign Investment in the EU and in Central and Eastern Europe**. Working Paper No. 890, Kiel Institute for World Economy, 1998.

BUCKLEY, P. J.; M. CASSON (1976). **The future of the multinational enterprise**. London, MacMillan, 1976.

BUCKLEY, P. J.; GHOURI, P. N. (1991). **The internationalization of the firm: a reader**. Londres: The Dryden Press, 1991.

BUIGUES, P.; JACQUEMIN, A. (1994). **Foreign Investment and Exports to the European Community**. In Mason, M. e Encarnation, D. (eds), Does Ownership Matter?. Oxford: Clarendon Press, 1994.

CANTWELL, J. (2000). **A survey of theories of international production**. In: PITELIS, C., SUGDEN, R. The nature of the transnational firm. London: Routledge, 2000.

CASTILHO, Marta R.; SOARES, Filipe S. (2005). **A formação do MERCOSUL aumentou a atratividade dos IDEs na região? Uma análise dos fluxos de investimentos europeus.** Mimeo, 2005.

CAVES, R. E. (1971). **International corporations: the industrial economics of foreign investment.** *Economica*, v.38, February 1971.

CAVES, R. E. (1996). **Multinational Enterprise and Economic Analysis.** Second edition. Cambridge: Cambridge University Press, 1996.

CEI. Centro de Economía Internacional. Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto de la República Argentina. Disponível em: <http://www.cei.gov.ar/home.htm> acesso em: 30 de setembro de 2010.

CEPAL (1997). **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 1997.** Santiago de Chile, Publicación de las Naciones Unidas, 1997.

CEPAL (1998). **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 1998.** Santiago de Chile, Publicación de las Naciones Unidas, 1998.

_____ (1999). **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 1999.** Santiago de Chile, Publicación de las Naciones Unidas, 1999.

_____ (2000). **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2000.** Santiago de Chile, Publicación de las Naciones Unidas, 2000.

_____ (2001). **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2001.** Santiago de Chile, Publicación de las Naciones Unidas, 2001

_____ (2002). **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2002.** Santiago de Chile, Publicación de las Naciones Unidas, 2002.

_____ (2003). **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2003.** Santiago de Chile, Publicación de las Naciones Unidas, 2003.

_____ (2004). **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2004.** Santiago de Chile, Publicación de las Naciones Unidas, 2004.

_____ (2005). **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2005.** Santiago de Chile, Publicación de las Naciones Unidas, 2005.

_____ (2006). **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2006.** Santiago de Chile, Publicación de las Naciones Unidas, 2006.

_____ (2007). **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2007.** Santiago de Chile, Publicación de las Naciones Unidas, 2007.

_____ (2008). **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2008.** Santiago de Chile, Publicación de las Naciones Unidas, 2008.

_____ (2009). **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2009.** Santiago de Chile, Publicación de las Naciones Unidas, 2009.

CHUDNOVSKY, D.; LÓPEZ, A. (2002). **Integración regional e inversión extranjera directa. El caso del MERCOSUR.** Serie REDINT, INTAL, Banco Interamericano de Desarrollo, 2002.

CHUDNOVSKY, D. e LÓPEZ, A. (2001). **La inversión extranjera directa en el Mercosur: un análisis comparativo.** Em Daniel Chudnovsky e Andrés López (Eds.), *El boom de inversión extranjera directa en el Mercosur*. Buenos Aires: Siglo Veintiuno de Argentina Editores, 2001.

CLEGG, J. (1995). **The Determinants of United States Foreign Direct Investment in the European Community: A Critical Appraisal** (Bath: University of Bath), mimeo, 1995.

DI MAURO, Francesca (2001). **Economic Integration Between the EU and the CEECS: a sectoral study.** Center for Transition Economics. LICOS Discussion Paper 105, 2001.

DUNNING, J. H. (1993). **Multinational Enterprises and the Global Economy.** Reading, Reino Unido: Addison-Wesley, 1993.

_____ (1997a). **The European Internal Market Programme and Inbound Foreign Direct Investment.** *Journal of Common Market Studies*, Vol. 35, no.1, March 1997.

_____(1997b). **The European Internal Market Programme and Inbound Foreign Direct Investment.** Journal of Common Market Studies, Vol. 35, no.2, June 1997.

_____(2000). **The Impact of the Completion of the European Internal Market on FDI.** Em J. H. Dunning (ed.), Regions, Globalization and the Knowledge-Based Economy. Oxford, UK: Oxford University Press, 2000.

DUNNING, J. H.; ROBSON, P. (1987). **Multinational Corporate Integration and Regional Economic Integration.** In Journal of Common Market Studies. Volume XXVI, No.2, December 1987.

EATON, J. e A. TAMURA (1994). **Bilateralism and Regionalism in Japanese and U.S. Trade and Direct Foreign Investment Patterns.** Journal of the Japanese and international Economies 8, 1994, pp. 478-510.

EL-AGRAA, A. M. (1982). **The Theory of Economic Integration.** in EL-AGRAA, A. M. (1982). International Economic Integration. New York, 1982, pp. 11-27.

ESQUIVEL, G., Larraín B. F. (2001). **Como Atraer Inversión Extranjera Directa.** Mimeo, 2001.

ENDERS, W. (1995). **Applied Econometric Time Series.** Nova York: John Wiley & Sons, Inc. 433p, 1995.

ERNST, Christoph (2005). **The FDI – employment link in a globalizing world: The case of Argentina, Brazil and México.** Employment Strategy Papers, 2005.

FEILS, Dorothee; RAHMAN, Manzur (2008). **Regional Economic Integration and Foreign Direct Investment: The Case of NAFTA.** Management International Review, Vol. 48, No. 2., April 2008, pp. 147-163.

FMI (1993). Fundo Monetário Internacional. **IMF Balance of Payment Manual 5th edition.** IMF, Washington D. C., 1993.

FMI (2003). Fundo Monetário Internacional. **Foreign Direct Investment - How Countries Measure FDI.** IMF, Washington D. C., 2003.

FRANKEL, J.; WEI, S. (1997). **Regionalization of World Trade and Currencies: Economics and Politics.** In J. Frankel (ed.), The Regionalization of the World Economy. Chicago: University of Chicago Press, 1997.

FRISCHTAK, Claudio (2004). **Multinational Firms' Responses to Integration of Latin American Markets**. Business and Politics: Vol. 6 : Iss. 1, Article 5, 2004.

GALGAU, O.; SEKKAT, K. (2004). **Does economic integration affect FDI inflows to member countries equally? An empirical analysis for Europe**. Centre Emile Bernheim (CEB), Working Paper no. 04/025, 2004.

GUJARATI, D.N. (2006). **Econometria Básica**. 4. ed. São Paulo: Makron Books, 812p, 2006.

HEIN P., VORK, A. (2000). **Foreign Direct Investments and European Integration: Implications for CEEC**. University of Tartu, Tartu, 2000.

HELPMAN, E. (1984). **A Simple Theory of Trade with Multinational Corporations**. Journal of Political Economy 92, 1984, pp. 451-71.

HELPMAN, E.; KRUGMAN, P. (1985). **Market Struture and International Trade**. Cambridge, MA: MIT Press, 1985.

HIRATUKA, C. (2008). **Foreign Direct Investment and Transnational Corporations in Brazil: Recent Trends and Impacts on Economic Development**. Working Group on Development and Environment in the Americas. Discussion Paper No. 10, April 2008.

HYMER, S. (1976). **The international operations of national firms: a study of direct foreign investment**. MIT: MIT Press, 1976 (Ph.D. Dissertation), 1976.

INDEC. Instituto Nacional de Estadística y Censos. Disponível em: <http://www.indec.gov.ar/> acesso em 30 de setembro de 2010.

INTAL (2003). Instituto para la integración de América Latina y el Caribe – Banco Interamericano de desenvolvimento (BID). **Visión Microeconómica de los Impactos de la Integración Regional en las Inversiones Inter e Intrarregionales: El Caso de la CAN**. Buenos Aires, Serie Red Int, 2003.

KINDLEBERGER, C. P. (1966). **European Integration and the International Corporation**. Columbia Journal of World Business, Vol. 1, 1966, pp. 65-73.

_____ (1969). **American business abroad: six lectures on direct investment.** New Heaven: Yale University Press, 1969.

KREININ, M. E.; PLUMMER, M. G. (2008). **Effects of regional integration on FDI: An empirical approach.** Journal of Asian Economics, 2008.

LEDERMAN, D.; MALONEY, W.; SERVÉN, L. (2005). **Lessons from NAFTA for Latin America and Caribbean Countries: A Summary of Research Findings.** Washington, DC: World Bank, 2005.

LEVY-YEYATI, E.; STEIN, E. A.; DAUDE, C. (2002). **Regional Integration and the Location of FDI.** Washington D.C.: Banco Interamericano de Desenvolvimento. Mimeo, 2002.

LEVY-YEYATI, E.; STEIN, E. A.; DAUDE, C. (2003). **The FTAA and the location of FDI.** Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Working Paper #491, Washington D.C., 2003.

LEVY-YEYATI, E.; PANIZZA, U.; STEIN, E. A. (2001). **The Cyclical Nature of FDI flows.** Washington D. C.: Banco Interamericano de Desenvolvimento. Mimeo, 2001.

LIM, Ewe-Ghee (2001). **Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature.** IMF Working Papers 01/175, International Monetary Fund, 2001.

LIPSEY, Robert E. (2002). **Home and Host Country Effects of FDI.** National Bureau of Economic Research (NBER). Working Paper 9293, Cambridge, October 2002.

MARKUSEN, J. R. (2004). **Regional Integration and Third-Country Inward Investment.** Business and Politics, vol. 6, issue 1, article 3, 2004.

MARKUSEN, J. R.; MASKUS, K. E. (2001). **General-Equilibrium Approaches to the Multinational Firm: A Review of Theory and Evidence.** NBER Working Paper 8334 Cambridge, United States: National Bureau of Economic Research Department, 2001.

MARKUSEN, J. R.; MASKUS, K. E. (2002). **Discriminating Among Alternative Theories Of The Multinational Enterprise.** Review of International Economics,

2002, v10(4,Nov), 695-707. Topics in Empirical International Economics, Blomstrom, M. and L. Goldberg (eds), Chicago: University of Chicago, 2002.

MARKUSEN, J. R.; VENABLES, A. J. (1995). **Multinational firms and the new trade theory**. National Bureau of Economic Research Working Paper, February 1995.

MAYES, David G. (1982). **The Problems of the Quantitative Estimation of Integration Effects**. in EL-AGRAA, A. M. (1982). International Economic Integration. New York, 1982, pp. 29-43.

MDIC. Ministério do Desenvolvimento Indústria e Comércio. Sistema Aliceweb. Disponível em: <http://alicesweb.desenvolvimento.gov.br/logon.asp> acesso em 30 de setembro de 2010.

MEADE, J.E. (1969). **Teoria de Las Uniones Aduaneiras**. Colección Flores de Lemos. Madrid, 1969.

MEDVEDEV, Denis (2006). **Beyond Trade: The Impact of Preferential Trade Agreements on Foreign Direct Investment**. World Bank Policy Research Working Paper No. 4065, 2006.

MONGE-NARANJO, A. (2002). **The impact of NAFTA on foreign direct investment flows in Mexico and the Excluded countries**. Northwestern University, mimeo, 2002.

MOTTA, Massimo; NORMAN, George (1996). **Economic Integration Causes FDI?** International Economic Review, Vol. 37, No. 4., November 1996, pp. 757-783.

MUDAMBI, R.; Navarra, P. (2002). **Institutions and international business: a theoretical overview**. International Business Review 11, 2002.

OHLIN, B. (1971). **Comercio interregional e internacional**. Barcelona: Oikos, 1971 (orig. 1933).

OCDE (1996). Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico. **OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment: Third Edition (BD3)**, Paris: OCDE, 1996.

OEA. Organização dos Estados Americanos. Disponível em: <http://www.oas.org/pt/default.asp> acesso em 30 de setembro de 2010.

OMC. Organização Mundial do Comércio. Disponível em: <http://www.wto.org/> acesso em 30 de setembro de 2010.

PAIN, N.; LANSBURG, M. (1996). **The Impact of the Internal Market on the Evolution of European Direct Investment**. London: NIESR. Mimeo, 1996.

REILJAN, J.; REILJAN, E.; ANDRESSON, K. (2001). **Attractiveness of Central and Eastern European Countries for Foreign Direct Investment in the Context of European Integration - The Case of Estonia**. 41st ERSA Congress, Zagreb, August 2001.

ROBSON, Peter; WOOTON, Ian (1993). **The Transnational Enterprise and Regional Economic Integration**. Journal of Common Market Studies, Vol. 31, No.1, March 1993.

SCAPERLANDA, A. (1967). **The EEC and US Foreign Investment: Some empirical evidence**. Economic Journal, 77, 1967, pp. 22-26.

SCAPERLANDA, A.; REILING, E. (1971). **A comment on a Note on Customs Unions and Direct Foreign Investment**. Economic Journal, 81, 1971, pp. 355-357.

SCHMITZ, A. (1970). **The Impact on Trade Blocs on Foreign Direct Investment**. Economic Journal, 80, 1970, pp. 724-731.

SEKKAT, K.; GALGAU, O. (2002). **The Impact of the Single Market on Foreign Direct Investment in the European Union**. Paper presented at the International Conference on Exchange Rate Regimes, Economic Integration, and the International Economy, Ryerson University, Toronto, 2001.

SRINIVASAN, K.; MODY, A. (1997). **Location Determinants of Foreign Direct Investment: An Empirical Analysis of US and Japanese Investment**. Canadian Journal of Economics, 1997.

STEIN, E.; DAUDE, C. (2001). **Institutions, Integration, and the Location of Foreign Direct Investment**. Washington, DC, United States: Inter-American Development Bank, Research Department. Mimeo, 2001.

UNCTAD (1995). United Nations Conference on Trade and Development. **World Investment Report 1995: Transnational Corporations and Competitiveness**. New York and Geneva: United Nations, 1995.

_____ (1996). **World Investment Report 1996: Investment, Trade and International Policy Arrangements**. New York and Geneva: United Nations, 1996.

_____ (1998). **World Investment Report 1998: Trends and Determinants**. New York and Geneva: United Nations, 1998.

_____ (2010). **World Investment Report 2010: Investing in a Low-Carbon Economy**. New York and Geneva: United Nations, 2010.

UNCTAD. United Nations Conference on Trade and Development. **FDI-database**. Disponível em: <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=1923&lang=1> acesso em: 30 de setembro de 2010.

VALLEJO, Hernán; AGUILAR, Camila (2002). **Integración Regional Y Atracción de Inversión Extranjera Directa - El caso de América Latina**. Universidad de los Andes, Documento CEDE, 2002.

VELDE, D. W. te; BEZEMER, Dirk (2004). **Regional Integration and Foreign Direct Investment in Developing Countries**. Overseas Development Institute, UK, 2004.

VENABLES, A. J. (1999). **Regional Integration Agreements: A Force for Convergence or Divergence?**. Proceedings of World Bank ABCDE Conference, Policy Research Working Paper Series no. 2260, World Bank, 1999.

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

VINER, J. (1950). **The Customs Union Issue**. Carnegie Endowment for International Peace, New York, 1950.

WALDKIRCH, A. (2001). **The New Regionalism and Foreign Direct Investment: The Case of México**. Documento de Trabalho, Oregon State University, 2001.

WALLIS, K. F. (1968). **The EEC and United States Foreign Investment: Some Empirical Evidence Re-examined.** *Economic Journal*, 78, 1968, pp.717-719.

WHALLEY, J. (1998). **Why Do Countries Seek Regional Trade Agreements?** In FRANKEL, J. 1998. *The Regionalism of the World Economy. A National Bureau of Economic Research Project Report.* The University of Chicago Press, 1998.

YANNOPOULOS, George N. (1990). **Foreign Direct Investment and European Integration: The evidence from the Formative Years of the European Community.** *Journal of Common Market Studies*, Vol. XXVIII, No. 3, March 1990.

ANEXO METODOLÓGICO - A

Gráfico das séries - BRASIL

Gráfico das séries - ARGENTINA

ANEXO METODOLÓGICO - B - Teste de Raíz Unitária

BRASIL

Teste de Raíz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F

Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras			
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau\beta\tau$	$\tau\alpha\mu$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)
log(IED)	-1,24460	-1,82401	1,39214	0,31	2,05	0,05	2,22
1%	-4,53260	-3,83151	-2,69236	3,74	3,41	10,61	7,88
5%	-3,67362	-3,02997	-1,96017	2,85	2,61	7,24	5,18
10%	-3,27736	-2,65519	-1,60705	2,39	2,20	5,91	4,12
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient				
log(IED(-1))	-0,18059	-0,14360	0,01614				
t-Statistic	-1,24460	-1,82401	1,39214				
D(log(IED(-1)))							
t-Statistic							
D(log(IED(-2)))							
t-Statistic							
D(log(IED(-3)))							
t-Statistic							
D(log(IED(-4)))							
t-Statistic							
D(log(IED(-5)))							
t-Statistic							
D(log(IED(-6)))							
t-Statistic							
C	1,72373	1,48745					
t-Statistic	1,60810	2,04796					
@TREND(1990)	0,01019						
t-Statistic	0,30714						
SSR	3,11973	3,13812	3,91234				
AIC	1,34697	1,24759	1,36284				
SBC	1,49610	1,34700	1,41255				
K	3	2	1				
T	20	20	20				

BRASIL

Teste de Raiz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F

Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras				
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau\beta\tau$	$\tau\alpha\mu$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)	
log(IEDC)	-1,54222	-1,57115	1,18819	0,93	1,75	0,46	1,63	
1%	-4,53260	-3,83151	-2,69236	3,74	3,41	10,61	7,88	
5%	-3,67362	-3,02997	-1,96017	2,85	2,61	7,24	5,18	
10%	-3,27736	-2,65519	-1,60705	2,39	2,20	5,91	4,12	
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient					
log(IEDC(-1))	-0,30263	-0,14041	0,01487					
t-Statistic	-1,54222	-1,57115	1,18819					
D(log(IEDC(-1)))								
t-Statistic								
D(log(IEDC(-2)))				$\Phi 3 =$	3,61169	3,42663	2	0,46
t-Statistic					3,42663	20	3	
D(log(IEDC(-3)))								
t-Statistic								
D(log(IEDC(-4)))				$\Phi 1 =$	4,26460	3,61169	2	1,63
t-Statistic					3,61169	20	2	
C	2,43804	1,39764						
t-Statistic	1,77181	1,75306						
@TREND(1990)	0,03941							
t-Statistic	0,92957							
SSR	3,42663	3,61169	4,26460					
AIC	1,44081	1,38814	1,44905					
SBC	1,58993	1,48755	1,49876					
K	3	2	1					
T	20	20	20					

BRASIL

Teste de Raiz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F
Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras				
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau_{\beta\tau}$	$\tau_{\alpha\mu}$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)	
log(AB)	-3,61613	-1,91661	0,82290	2,72	1,93	5,17	2,55	
1%	-4,66788	-3,92035	-2,71751	3,74	3,41	10,61	7,88	
5%	-3,73320	-3,06559	-1,96442	2,85	2,61	7,24	5,18	
10%	-3,31035	-2,67346	-1,60560	2,39	2,20	5,91	4,12	
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient					
log(AB(-1))	-0,80834	-0,39223	0,00324					
t-Statistic	-3,61613	-1,91661	0,82290					
D(log(AB(-1)))	0,51679	0,48115	0,41615					
t-Statistic	2,55281	1,89482	1,49207					
D(log(AB(-2)))	0,66949	0,45536	0,21124	$\Phi 3 =$	0,30660	0,17641	2	5,17
t-Statistic	2,69726	1,53918	0,71255		0,17641	20	6	
D(log(AB(-3)))	0,52066	0,14595	-0,27759					
t-Statistic	1,74911	0,44017	-1,00674					
D(log(AB(-4)))				$\Phi 1 =$	0,41072	0,30660	2	2,55
t-Statistic					0,30660	20	5	
C	10,47340	5,25237						
t-Statistic	3,62056	1,93271						
@TREND(1990)	0,02729							
t-Statistic	2,71660							
SSR	0,17641	0,30660	0,41072					
AIC	-0,91965	-0,49191	-0,32456					
SBC	-0,62992	-0,25048	-0,13141					
K	6	5	4					
T	20	20	20					

BRASIL

Teste de Raiz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F
Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras			
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau\beta\tau$	$\tau\alpha\mu$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)
log(IPD)	-3,33140	-2,15851	-0,07355	2,26	2,16	3,58	3,17
1%	-4,66788	-3,92035	-2,71751	3,74	3,41	10,61	7,88
5%	-3,73320	-3,06559	-1,96442	2,85	2,61	7,24	5,18
10%	-3,31035	-2,67346	-1,60560	2,39	2,20	5,91	4,12
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient				
log(IPD(-1))	-0,75367	-0,34672	-0,00065				
t-Statistic	-3,33140	-2,15851	-0,07355				
D(log(IPD(-1)))	0,47457	0,31756	0,27441				
t-Statistic	2,09648	1,25756	0,95448				
D(log(IPD(-2)))	0,77202	0,45913	0,28801	$\Phi 3 =$	0,20843	0,13793	2 3,58
t-Statistic	2,92692	1,74454	1,00491		0,13793	20	6
D(log(IPD(-3)))	0,56740	0,12513	-0,14609				
t-Statistic	1,83216	0,44468	-0,50811				
D(log(IPD(-4)))				$\Phi 1 =$	0,29659	0,20843	2 3,17
t-Statistic					0,20843	20	5
C	3,08673	1,55452					
t-Statistic	3,37318	2,15697					
@TREND(1990)	0,02515						
t-Statistic	2,26087						
SSR	0,13793	0,20843	0,29659				
AIC	-1,16573	-0,87786	-0,65012				
SBC	-0,87601	-0,63643	-0,45698				
K	6	5	4				
T	20	20	20				

BRASIL

Teste de Raiz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F
Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras				
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau\beta\tau$	$\tau\alpha\mu$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)	
log(INF)	-2,93692	-3,71155	-3,22623	-0,87	1,99	0,53	2,71	
1%	-4,66788	-3,92035	-2,71751	3,74	3,41	10,61	7,88	
5%	-3,73320	-3,06559	-1,96442	2,85	2,61	7,24	5,18	
10%	-3,31035	-2,67346	-1,60560	2,39	2,20	5,91	4,12	
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient					
log(INF(-1))	-0,55851	-0,42796	-0,24034					
t-Statistic	-2,93692	-3,71155	-3,22623					
D(log(INF(-1)))	0,28210	0,18854	0,14328					
t-Statistic	1,24181	0,95319	0,65269					
D(log(INF(-2)))	0,17366	0,09204	-0,03097	$\Phi 3 =$	7,19138	6,68638	2	0,53
t-Statistic	0,76709	0,45190	-0,14281		6,68638	20	6	
D(log(INF(-3)))	0,05226	-0,02754	-0,12921					
t-Statistic	0,24581	-0,14523	-0,63330					
D(log(INF(-4)))				$\Phi 1 =$	9,79205	7,19138	2	2,71
t-Statistic					7,19138	20	5	
C	1,99481	0,78260						
t-Statistic	1,37554	1,99449						
@TREND(1990)	-0,06866							
t-Statistic	-0,86906							
SSR	6,68638	7,19138	9,79205					
AIC	2,71536	2,66317	2,84686					
SBC	3,00508	2,90461	3,04001					
K	6	5	4					
T	20	20	20					

BRASIL

Teste de Raiz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F

Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras				
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau\beta\tau$	$\tau\alpha\mu$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)	
log(MU)	-3,41172	-2,17177	0,61462	2,61	2,21	3,90	2,78	
1%	-4,57156	-3,85739	-2,69977	3,74	3,41	10,61	7,88	
5%	-3,69081	-3,04039	-1,96141	2,85	2,61	7,24	5,18	
10%	-3,28691	-2,66055	-1,60661	2,39	2,20	5,91	4,12	
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient					
log(MU(-1))	-0,67642	-0,20024	0,00359					
t-Statistic	-3,41172	-2,17177	0,61462					
D(log(MU(-1)))	0,71862	0,50530	0,37423					
t-Statistic	3,24987	2,08636	1,42875					
D(log(MU(-2)))				$\Phi 3 =$	1,10411	0,74199	2	3,90
t-Statistic					0,74199	20	4	
D(log(MU(-3)))								
t-Statistic								
D(log(MU(-4)))				$\Phi 1 =$	1,46501	1,10411	2	2,78
t-Statistic					1,10411	20	3	
C	8,28866	2,70538						
t-Statistic	3,49097	2,21430						
@TREND(1990)	0,06957							
t-Statistic	2,61388							
SSR	0,74199	1,10411	1,46501					
AIC	0,09353	0,37987	0,55159					
SBC	0,29139	0,52827	0,65052					
K	4	3	2					
T	20	20	20					

BRASIL

Teste de Raiz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F

Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras				
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau\beta\tau$	$\tau\alpha\mu$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)	
log(ITCRM)	-3,18065	-0,24485	1,31271	3,18	0,31	8,23	0,08	
1%	-4,72836	-3,95915	-2,72825	3,74	3,41	10,61	7,88	
5%	-3,75974	-3,08100	-1,96627	2,85	2,61	7,24	5,18	
10%	-3,32498	-2,68133	-1,60503	2,39	2,20	5,91	4,12	
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient					
log(ITCRM(-1))	-1,39097	-0,03396	0,00912					
t-Statistic	-3,18065	-0,24485	1,31271					
D(log(ITCRM(-1)))	1,07874	0,27681	0,20716					
t-Statistic	2,42360	0,53142	0,46183					
D(log(ITCRM(-2)))	0,78915	-0,21711	-0,25819	$\Phi 3 =$	0,25939	0,11443	2	8,23
t-Statistic	1,57411	-0,39306	-0,50473		0,11443	20	7	
D(log(ITCRM(-3)))	0,96502	0,27437	0,23963					
t-Statistic	2,19258	0,50474	0,47227					
D(log(ITCRM(-4)))	0,71169	-0,37032	-0,41926	$\Phi 1 =$	0,26218	0,25939	2	0,08
t-Statistic	1,41419	-0,70294	-0,87430		0,25939	20	6	
C	14,60012	0,48272						
t-Statistic	3,19662	0,31106						
@TREND(1990)	0,11253							
t-Statistic	3,18347							
SSR	0,11443	0,25939	0,26218					
AIC	-1,10465	-0,41961	-0,54225					
SBC	-0,77423	-0,13639	-0,30623					
K	7	6	5					
T	20	20	20					

BRASIL

Teste de Raiz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F

Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras				
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau_{\beta\tau}$	$\tau_{\alpha\mu}$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)	
log(ITCM)	-3,32940	-1,51378	0,40384	2,74	1,54	5,24	1,61	
1%	-4,66788	-3,92035	-2,71751	3,74	3,41	10,61	7,88	
5%	-3,73320	-3,06559	-1,96442	2,85	2,61	7,24	5,18	
10%	-3,31035	-2,67346	-1,60560	2,39	2,20	5,91	4,12	
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient					
log(ITCM(-1))	-0,63035	-0,22549	0,00297					
t-Statistic	-3,32940	-1,51378	0,40384					
D(log(ITCM(-1)))	0,50958	0,40131	0,30462					
t-Statistic	2,22122	1,40844	1,03900					
D(log(ITCM(-2)))	0,02194	-0,16371	-0,22056	$\Phi 3 =$	0,49246	0,28160	2	5,24
t-Statistic	0,09103	-0,56153	-0,72287		0,28160	20	6	
D(log(ITCM(-3)))	0,62087	0,34313	0,32162					
t-Statistic	2,61237	1,26629	1,12651					
D(log(ITCM(-4)))				$\Phi 1 =$	0,59801	0,49246	2	1,61
t-Statistic					0,49246	20	5	
C	5,53636	2,18325						
t-Statistic	3,32457	1,53542						
@TREND(1990)	0,04171							
t-Statistic	2,73649							
SSR	0,28160	0,49246	0,59801					
AIC	-0,45200	-0,01805	0,05114					
SBC	-0,16228	0,22339	0,24428					
K	6	5	4					
T	20	20	20					

ARGENTINA

Teste de Raiz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F

Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras			
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau_{\beta\tau}$	$\tau_{\alpha\mu}$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)
log(IED)	-2,30671	-2,47598	0,19920	-0,06	2,50	0,00	3,31
1%	-4,53260	-3,83151	-2,69236	3,74	3,41	10,61	7,88
5%	-3,67362	-3,02997	-1,96017	2,85	2,61	7,24	5,18
10%	-3,27736	-2,65519	-1,60705	2,39	2,20	5,91	4,12
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient				
log(IED(-1))	-0,46164	-0,46481	0,00342				
t-Statistic	-2,30671	-2,47598	0,19920				
D(log(IED(-1)))							
t-Statistic							
D(log(IED(-2)))				$\Phi 3 =$	5,27497	5,27370	2
t-Statistic				5,27370	20	3	0,00
D(log(IED(-3)))							
t-Statistic							
D(log(IED(-4)))				$\Phi 1 =$	7,21784	5,27497	2
t-Statistic				5,27497	20	2	3,31
C	3,96617	3,97750					
t-Statistic	2,40598	2,50229					
@TREND(1990)	-0,00154						
t-Statistic	-0,06187						
SSR	5,27370	5,27497	7,21784				
AIC	1,87196	1,76694	1,97526				
SBC	2,02108	1,86635	2,02497				
K	3	2	1				
T	20	20	20				

ARGENTINA

Teste de Raiz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F

Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras			
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau_{\beta\tau}$	$\tau_{\alpha\mu}$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)
log(IEDC)	-2,40453	-2,64067	0,48608	0,37	2,70	0,07	3,87
1%	-4,53260	-3,83151	-2,69236	3,74	3,41	10,61	7,88
5%	-3,67362	-3,02997	-1,96017	2,85	2,61	7,24	5,18
10%	-3,27736	-2,65519	-1,60705	2,39	2,20	5,91	4,12
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient				
log(IEDC(-1))	-0,45951	-0,42329	0,00821				
t-Statistic	-2,40453	-2,64067	0,48608				
D(log(IEDC(-1)))							
t-Statistic							
D(log(IEDC(-2)))				$\Phi 3 =$	4,32134	4,28419	2 0,07
t-Statistic				4,28419	20	3	
D(log(IEDC(-3)))							
t-Statistic							
D(log(IEDC(-4)))				$\Phi 1 =$	6,17858	4,32134	2 3,87
t-Statistic				4,32134	20	2	
C	3,64171	3,44844					
t-Statistic	2,58564	2,70302					
@TREND(1990)	0,00938						
t-Statistic	0,37248						
SSR	4,28419	4,32134	6,17858				
AIC	1,66416	1,56753	1,81979				
SBC	1,81328	1,66695	1,86950				
K	3	2	1				
T	20	20	20				

ARGENTINA

Teste de Raiz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F

Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras			
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau_{\beta\tau}$	$\tau_{\alpha\mu}$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)
log(AB)	-2,02064	-1,97487	0,48662	-0,60	1,99	0,19	2,10
1%	-4,53260	-3,83151	-2,69236	3,74	3,41	10,61	7,88
5%	-3,67362	-3,02997	-1,96017	2,85	2,61	7,24	5,18
10%	-3,27736	-2,65519	-1,60705	2,39	2,20	5,91	4,12
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient				
log(AB(-1))	-0,37605	-0,35268	0,00283				
t-Statistic	-2,02064	-1,97487	0,48662				
D(log(AB(-1)))							
t-Statistic							
D(log(AB(-2)))				$\Phi 3 =$	1,38236	1,35164	2
t-Statistic					1,35164	20	3
D(log(AB(-3)))							
t-Statistic							
D(log(AB(-4)))				$\Phi 1 =$	1,70490	1,38236	2
t-Statistic					1,38236	20	2
C	4,67378	4,31536					
t-Statistic	2,04356	1,99164					
@TREND(1990)	-0,00751						
t-Statistic	-0,60296						
SSR	1,35164	1,38236	1,70490				
AIC	0,51055	0,42775	0,53221				
SBC	0,65967	0,52717	0,58192				
K	3	2	1				
T	20	20	20				

ARGENTINA

Teste de Raiz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F

Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras			
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau_{\beta T}$	$\tau_{\alpha \mu}$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)
log(IPD)	-3,19209	-1,16155	0,03755	3,21	1,17	5,48	0,73
1%	-4,53260	-3,83151	-2,69236	3,74	3,41	10,61	7,88
5%	-3,67362	-3,02997	-1,96017	2,85	2,61	7,24	5,18
10%	-3,27736	-2,65519	-1,60705	2,39	2,20	5,91	4,12
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient				
log(IPD(-1))	-0,47954	-0,16448	0,00051				
t-Statistic	-3,19209	-1,16155	0,03755				
D(log(IPD(-1)))							
t-Statistic							
D(log(IPD(-2)))				$\Phi 3 =$	1,00693	0,61209	2
t-Statistic					0,61209	20	3
D(log(IPD(-3)))							
t-Statistic							
D(log(IPD(-4)))				$\Phi 1 =$	1,08806	1,00693	2
t-Statistic					1,00693	20	2
C	1,65661	0,69282					
t-Statistic	2,94541	1,17035					
@TREND(1990)	0,03474						
t-Statistic	3,21265						
SSR	0,61	1,01	1,09				
AIC	-0,28165	0,11087	0,08310				
SBC	-0,13253	0,21028	0,13280				
K	3	2	1				
T	20	20	20				

ARGENTINA

Teste de Raiz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F

Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras			
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau_{\beta\tau}$	$\tau_{\alpha\mu}$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)
INF	-112,68500	-124,99620	-111,45500	0,77	2,65	0,32	3,73
1%	-4,53260	-3,83151	-2,69236	3,74	3,41	10,61	7,88
5%	-3,67362	-3,02997	-1,96017	2,85	2,61	7,24	5,18
10%	-3,27736	-2,65519	-1,60705	2,39	2,20	5,91	4,12
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient				
INF(-1)	-0,93933	-0,94191	-0,93666				
t-Statistic	-112,68500	-124,99620	-111,45500				
D(INF(-1))							
t-Statistic							
D(INF(-2))							
t-Statistic							
D(INF(-3))							
t-Statistic							
D(INF(-4))							
t-Statistic							
C	2,47880	6,18467					
t-Statistic	0,46254	2,65496					
@TREND(1990)	0,34955						
t-Statistic	0,77005						
SSR	1573,35	1631,66	2308,21				
AIC	7,57019	7,50132	7,74293				
SBC	7,71931	7,60073	7,79263				
K	3	2	1				
T	20	20	20				

ARGENTINA

Teste de Raiz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F

Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras			
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau_{\beta\tau}$	$\tau_{\alpha\mu}$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)
log(MU)	-3,38491	-2,16123	0,59841	2,60	2,20	3,85	2,75
1%	-4,57156	-3,85739	-2,69977	3,74	3,41	10,61	7,88
5%	-3,69081	-3,04039	-1,96141	2,85	2,61	7,24	5,18
10%	-3,28691	-2,66055	-1,60661	2,39	2,20	5,91	4,12
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient				
log(MU(-1))	-0,68262	-0,20117	0,00354				
t-Statistic	-3,38491	-2,16123	0,59841				
D(log(MU(-1)))	0,71907	0,50415	0,37119				
t-Statistic	3,20842	2,05879	1,40415				
D(log(MU(-2)))				$\Phi 3 =$	1,13332	0,76510	2
t-Statistic					0,76510	20	4
D(log(MU(-3)))							
t-Statistic							
D(log(MU(-4)))				$\Phi 1 =$	1,49995	1,13332	2
t-Statistic					1,13332	20	3
C	8,36100	2,71723					
t-Statistic	3,46339	2,20284					
@TREND(1990)	0,07054						
t-Statistic	2,59573						
SSR	0,76510	1,13332	1,49995				
AIC	0,12420	0,40599	0,57516				
SBC	0,32206	0,55439	0,67409				
K	4	3	2				
T	20	20	20				

ARGENTINA

Teste de Raiz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F

Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras			
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau\beta\tau$	$\tau\alpha\mu$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)
log(ITCRM)	-3,56489	-1,51331	0,70405	2,98	1,54	6,23	1,63
1%	-4,66788	-3,92035	-2,71751	3,74	3,41	10,61	7,88
5%	-3,73320	-3,06559	-1,96442	2,85	2,61	7,24	5,18
10%	-3,31035	-2,67346	-1,60560	2,39	2,20	5,91	4,12
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient				
log(ITCRM(-1))	-0,79824	-0,20715	0,00416				
t-Statistic	-3,56489	-1,51331	0,70405				
D(log(ITCRM(-1)))	0,72444	0,52098	0,29931				
t-Statistic	2,53182	1,43007	0,84628				
D(log(ITCRM(-2)))	0,17391	-0,12020	-0,21135				
t-Statistic	0,60259	-0,33801	-0,57061				
D(log(ITCRM(-3)))	0,63686	0,23371	0,20136				
t-Statistic	2,22098	0,70485	0,57612				
D(log(ITCRM(-4)))							
t-Statistic							
C	7,80322	2,19823					
t-Statistic	3,59707	1,54496					
@TREND(1990)	0,04734						
t-Statistic	2,98408						
SSR	0,16764	0,31692	0,38569				
AIC	-0,97066	-0,45883	-0,38745				
SBC	-0,68094	-0,21740	-0,19430				
K	6	5	4				
T	20	20	20				

ARGENTINA

Teste de Raiz Unitária - Dickey-Fuller e Valores de F

Lag Length - Akaike Info Criterion - Seleção automática

	Valores Críticos para 20 amostras			Valores Críticos para 25 amostras			
	(c, t, y)	(c,y)	(y)	$\tau_{\beta\tau}$	$\tau_{\alpha\mu}$	($\Phi 3$)	($\Phi 1$)
log(ITCM)	-3,04194	-1,57524	0,39598	2,39	1,60	4,00	1,74
1%	-4,66788	-3,92035	-2,71751	3,74	3,41	10,61	7,88
5%	-3,73320	-3,06559	-1,96442	2,85	2,61	7,24	5,18
10%	-3,31035	-2,67346	-1,60560	2,39	2,20	5,91	4,12
Variable	Coefficient	Coefficient	Coefficient				
log(ITCM(-1))	-0,60774	-0,22678	0,00312				
t-Statistic	-3,04194	-1,57524	0,39598				
D(log(ITCM(-1)))	0,57041	0,45011	0,33163				
t-Statistic	2,24381	1,51137	1,08168				
D(log(ITCM(-2)))	-0,08960	-0,24592	-0,28073	$\Phi 3 =$	0,52689	0,33533	2 4,00
t-Statistic	-0,35966	-0,85599	-0,92202		0,33533	20	6
D(log(ITCM(-3)))	0,53181	0,30711	0,33674				
t-Statistic	2,21746	1,16464	1,20445				
D(log(ITCM(-4)))				$\Phi 1 =$	0,64936	0,52689	2 1,74
t-Statistic					0,52689	20	5
C	5,29269	2,19214					
t-Statistic	3,05645	1,59900					
@TREND(1990)	0,04220						
t-Statistic	2,39011						
SSR	0,33533	0,52689	0,64936				
AIC	-0,27735	0,04953	0,13353				
SBC	0,01237	0,29097	0,32667				
K	6	5	4				
T	20	20	20				

ANEXO METODOLÓGICO - C - Resultado das regressões

BRASIL

Dependent Variable: LOG(IED)

Method: Least Squares

Date: 09/13/10 Time: 11:51

Sample (adjusted): 1992 2009

Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.189726	0.464328	19.79147	0.0000
DLOG(AB(-1))	7.065755	2.334446	3.026738	0.0127
DLOG(IPD(-1))	9.117294	2.825237	3.227089	0.0091
LOG(INF)	-0.430685	0.051123	-8.424482	0.0000
DLOG(MU)	-0.550747	0.273544	-2.013377	0.0718
DLOG(ITCRM(-1))	-8.320605	2.052811	-4.053273	0.0023
DLOG(ITCM(-1))	3.242574	0.778832	4.163381	0.0019
@TREND	0.137224	0.028971	4.736647	0.0008
R-squared	0.962856	Mean dependent var		9.446085
Adjusted R-squared	0.936856	S.D. dependent var		1.061247
S.E. of regression	0.266676	Akaike info criterion		0.495538
Sum squared resid	0.711161	Schwarz criterion		0.891258
Log likelihood	3.540162	F-statistic		37.03202
Durbin-Watson stat	2.736986	Prob(F-statistic)		0.000002

BRASIL

Dependent Variable: LOG(IEDC)

Method: Least Squares

Date: 09/13/10 Time: 12:01

Sample (adjusted): 1992 2009

Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.272102	0.532535	15.53344	0.0000
DLOG(AB(-1))	7.005950	2.677365	2.616733	0.0257
DLOG(IPD(-1))	7.506057	3.240253	2.316504	0.0430
LOG(INF)	-0.258902	0.058633	-4.415660	0.0013
DLOG(MU)	-0.545330	0.313727	-1.738232	0.1128
DLOG(ITCRM(-1))	-7.382953	2.354360	-3.135864	0.0106
DLOG(ITCM(-1))	2.011122	0.893239	2.251493	0.0481
@TREND	0.157859	0.033226	4.751006	0.0008
R-squared	0.940583	Mean dependent var	9.147068	
Adjusted R-squared	0.898992	S.D. dependent var	0.962341	
S.E. of regression	0.305850	Akaike info criterion	0.769655	
Sum squared resid	0.935439	Schwarz criterion	1.165376	
Log likelihood	1.073102	F-statistic	22.61468	
Durbin-Watson stat	2.388199	Prob(F-statistic)	0.000023	

ARGENTINA

Dependent Variable: LOG(IED)

Method: Least Squares

Date: 09/15/10 Time: 20:09

Sample (adjusted): 1992 2009

Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.590610	0.287673	33.33854	0.0000
DLOG(AB)	5.856524	2.178847	2.687900	0.0249
DLOG(IPD)	6.158895	2.807493	2.193735	0.0559
DLOG(IPD(-1))	-1.376419	0.540783	-2.545231	0.0314
DLOG(MU(-1))	1.433980	0.322806	4.442238	0.0016
DLOG(ITCRM(-1))	7.299289	2.006265	3.638247	0.0054
DLOG(ITCM)	-2.130130	0.571128	-3.729688	0.0047
DLOG(ITCM(-1))	-5.811063	1.294816	-4.487945	0.0015
@TREND	-0.118449	0.031671	-3.740011	0.0046
R-squared	0.882437	Mean dependent var	8.535361	
Adjusted R-squared	0.777936	S.D. dependent var	0.651908	
S.E. of regression	0.307202	Akaike info criterion	0.784233	
Sum squared resid	0.849360	Schwarz criterion	1.229419	
Log likelihood	1.941903	F-statistic	8.444334	
Durbin-Watson stat	2.259767	Prob(F-statistic)	0.002163	

ARGENTINA

Dependent Variable: LOG(IEDC)

Method: Least Squares

Date: 09/15/10 Time: 20:14

Sample (adjusted): 1992 2009

Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.163693	0.201185	40.57796	0.0000
DLOG(AB)	6.056097	1.547714	3.912930	0.0029
DLOG(IPD)	6.608162	2.007261	3.292129	0.0081
DLOG(MU(-1))	1.359612	0.218936	6.210086	0.0001
DLOG(ITCRM(-1))	5.568837	1.412797	3.941710	0.0028
DLOG(ITCM)	-1.048297	0.401953	-2.608008	0.0261
DLOG(ITCM(-1))	-3.200552	0.906945	-3.528935	0.0055
@TREND	-0.060949	0.022538	-2.704265	0.0222
R-squared	0.934595	Mean dependent var	8.045558	
Adjusted R-squared	0.888812	S.D. dependent var	0.658795	
S.E. of regression	0.219675	Akaike info criterion	0.107764	
Sum squared resid	0.482569	Schwarz criterion	0.503484	
Log likelihood	7.030128	F-statistic	20.41340	
Durbin-Watson stat	2.300970	Prob(F-statistic)	0.000037	

ANEXO METODOLÓGICO - D - Teste de diagnóstico dos resíduos

BRASIL – IED - Gráfico dos resíduos

BRASIL – IED - Teste de normalidade dos resíduos – Jarque-Bera

BRASIL – IED - Teste de autocorrelação dos resíduos - LM

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.575110	Probability	0.091220
Obs*R-squared	5.117409	Probability	0.023687

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 15:54

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.192419	0.426387	-0.451277	0.6625
DLOG(AB(-1))	1.223074	2.179929	0.561061	0.5885
DLOG(IPD(-1))	1.418046	2.628667	0.539454	0.6027
LOG(INF)	0.013672	0.046159	0.296184	0.7738
DLOG(MU)	-0.102034	0.249831	-0.408413	0.6925
DLOG(ITCRM(-1))	-1.598073	2.016291	-0.792581	0.4484
DLOG(ITCM(-1))	0.144850	0.698737	0.207303	0.8404
@TREND	0.022053	0.028345	0.777995	0.4565
RESID(-1)	-0.744541	0.393771	-1.890796	0.0912
R-squared	0.284301	Mean dependent var	-2.66E-15	
Adjusted R-squared	-0.351877	S.D. dependent var	0.204531	
S.E. of regression	0.237809	Akaike info criterion	0.272154	
Sum squared resid	0.508977	Schwarz criterion	0.717340	
Log likelihood	6.550616	F-statistic	0.446889	
Durbin-Watson stat	2.466129	Prob(F-statistic)	0.864719	

BRASIL – IED – Teste de heterocedasticidade condicional - ARCH

ARCH Test:

F-statistic	0.846778	Probability	0.372028
Obs*R-squared	0.908401	Probability	0.340539

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 15:56

Sample (adjusted): 1993 2009

Included observations: 17 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.032475	0.016132	2.013094	0.0624
RESID^2(-1)	0.228248	0.248041	0.920206	0.3720
R-squared	0.053435	Mean dependent var		0.041780
Adjusted R-squared	-0.009669	S.D. dependent var		0.051574
S.E. of regression	0.051823	Akaike info criterion		-2.971837
Sum squared resid	0.040284	Schwarz criterion		-2.873812
Log likelihood	27.26061	F-statistic		0.846778
Durbin-Watson stat	2.241752	Prob(F-statistic)		0.372028

BRASIL – IED - Teste de heterocedasticidade - White

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	4.739444	Probability	0.112896
Obs*R-squared	17.22137	Probability	0.244573

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 15:57

Sample: 1992 2009

Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.175164	0.102869	1.702795	0.1872
DLOG(AB(-1))	0.984264	0.403741	2.437862	0.0927
(DLOG(AB(-1)))^2	-1.916194	0.811811	-2.360394	0.0994
DLOG(IPD(-1))	0.557103	0.424607	1.312042	0.2809
(DLOG(IPD(-1)))^2	1.600482	1.015222	1.576484	0.2130
LOG(INF)	-0.033610	0.027281	-1.231987	0.3057
(LOG(INF))^2	0.003835	0.003707	1.034294	0.3771
DLOG(MU)	0.015054	0.029890	0.503662	0.6492
(DLOG(MU))^2	-0.064383	0.115820	-0.555891	0.6171
DLOG(ITCRM(-1))	-1.181366	0.313671	-3.766261	0.0327
(DLOG(ITCRM(-1)))^2	3.007940	0.943198	3.189085	0.0497
DLOG(ITCM(-1))	-0.048669	0.113516	-0.428739	0.6970
(DLOG(ITCM(-1)))^2	-0.833377	0.360497	-2.311741	0.1039
@TREND	0.003099	0.015459	0.200458	0.8539
(@TREND)^2	-0.000230	0.000585	-0.393162	0.7205
R-squared	0.956743	Mean dependent var	0.039509	
Adjusted R-squared	0.754874	S.D. dependent var	0.050954	
S.E. of regression	0.025227	Akaike info criterion	-4.646873	
Sum squared resid	0.001909	Schwarz criterion	-3.904896	
Log likelihood	56.82186	F-statistic	4.739444	
Durbin-Watson stat	3.018004	Prob(F-statistic)	0.112896	

BRASIL – IED - Teste de erro de especificação de regressão - RESET

Ramsey RESET Test:

F-statistic	2.679489	Probability	0.136075
Log likelihood ratio	4.690974	Probability	0.030321

Test Equation:

Dependent Variable: LOG(IED)

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 15:58

Sample: 1992 2009

Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31.56907	13.67842	2.307948	0.0464
DLOG(AB(-1))	46.30605	24.06924	1.923869	0.0865
DLOG(IPD(-1))	60.23588	31.33786	1.922144	0.0868
LOG(INF)	-2.498437	1.264087	-1.976476	0.0795
DLOG(MU)	-3.362108	1.736027	-1.936668	0.0848
DLOG(ITCRM(-1))	-53.45283	27.63688	-1.934113	0.0851
DLOG(ITCM(-1))	21.41152	11.12288	1.924998	0.0864
@TREND	0.892381	0.462108	1.931111	0.0855
FITTED^2	-0.274708	0.167821	-1.636914	0.1361
R-squared	0.971378	Mean dependent var	9.446085	
Adjusted R-squared	0.945936	S.D. dependent var	1.061247	
S.E. of regression	0.246758	Akaike info criterion	0.346039	
Sum squared resid	0.548008	Schwarz criterion	0.791225	
Log likelihood	5.885649	F-statistic	38.18000	
Durbin-Watson stat	2.640947	Prob(F-statistic)	0.000005	

BRASIL – IEDC - Gráfico dos resíduos

BRASIL – IEDC - Teste de normalidade dos resíduos – Jarque-Bera

Series: Residuals
Sample 1992 2009
Observations 18

Mean	-1.65e-15
Median	0.006499
Maximum	0.539823
Minimum	-0.414284
Std. Dev.	0.234576
Skewness	0.419501
Kurtosis	3.031134

Jarque-Bera	0.528669
Probability	0.767717

BRASIL – IEDC - Teste de autocorrelação dos resíduos - LM

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.935355	Probability	0.064562
Obs*R-squared	8.926682	Probability	0.011524

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 16:06

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.102118	0.448305	-0.227787	0.8255
DLOG(AB(-1))	1.002347	2.279533	0.439716	0.6718
DLOG(IPD(-1))	0.748445	2.782041	0.269027	0.7947
LOG(INF)	0.037036	0.049364	0.750265	0.4746
DLOG(MU)	-0.331877	0.275709	-1.203722	0.2631
DLOG(ITCRM(-1))	-0.795802	1.901245	-0.418569	0.6865
DLOG(ITCM(-1))	-0.866144	0.773341	-1.120003	0.2952
@TREND	0.017795	0.028250	0.629913	0.5463
RESID(-1)	-1.190332	0.475083	-2.505527	0.0366
RESID(-2)	-0.739228	0.323208	-2.287162	0.0515
R-squared	0.495927	Mean dependent var	-1.65E-15	
Adjusted R-squared	-0.071156	S.D. dependent var	0.234576	
S.E. of regression	0.242778	Akaike info criterion	0.306844	
Sum squared resid	0.471530	Schwarz criterion	0.801495	
Log likelihood	7.238406	F-statistic	0.874523	
Durbin-Watson stat	1.574072	Prob(F-statistic)	0.580554	

BRASIL – IEDC – Teste de heterocedasticidade condicional - ARCH

ARCH Test:

F-statistic	0.429894	Probability	0.521971
Obs*R-squared	0.473639	Probability	0.491318

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 16:06

Sample (adjusted): 1993 2009

Included observations: 17 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.062677	0.023073	2.716482	0.0159
RESID^2(-1)	-0.166228	0.253527	-0.655663	0.5220
R-squared	0.027861	Mean dependent var		0.054322
Adjusted R-squared	-0.036948	S.D. dependent var		0.077881
S.E. of regression	0.079306	Akaike info criterion		-2.120864
Sum squared resid	0.094343	Schwarz criterion		-2.022839
Log likelihood	20.02735	F-statistic		0.429894
Durbin-Watson stat	1.897628	Prob(F-statistic)		0.521971

BRASIL – IEDC – Teste de heterocedasticidade - White

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	3.913975	Probability	0.143849
Obs*R-squared	17.06567	Probability	0.252695

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 16:07

Sample: 1992 2009

Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.072934	0.168544	0.432730	0.6944
DLOG(AB(-1))	0.784192	0.661505	1.185468	0.3212
(DLOG(AB(-1)))^2	-1.452783	1.330103	-1.092234	0.3546
DLOG(IPD(-1))	0.197944	0.695694	0.284528	0.7945
(DLOG(IPD(-1)))^2	0.378188	1.663380	0.227361	0.8348
LOG(INF)	-0.030573	0.044698	-0.683989	0.5431
(LOG(INF))^2	0.007506	0.006074	1.235760	0.3045
DLOG(MU)	-0.033406	0.048972	-0.682138	0.5441
(DLOG(MU))^2	-0.082062	0.189763	-0.432444	0.6946
DLOG(ITCRM(-1))	-2.098607	0.513931	-4.083444	0.0265
(DLOG(ITCRM(-1)))^2	6.169583	1.545373	3.992294	0.0282
DLOG(ITCM(-1))	-0.248957	0.185989	-1.338558	0.2731
(DLOG(ITCM(-1)))^2	-1.663371	0.590653	-2.816156	0.0670
@TREND	0.037302	0.025328	1.472761	0.2372
(@TREND)^2	-0.001410	0.000958	-1.472115	0.2374
R-squared	0.948093	Mean dependent var	0.051969	
Adjusted R-squared	0.705860	S.D. dependent var	0.076212	
S.E. of regression	0.041333	Akaike info criterion	-3.659385	
Sum squared resid	0.005125	Schwarz criterion	-2.917408	
Log likelihood	47.93446	F-statistic	3.913975	
Durbin-Watson stat	2.616905	Prob(F-statistic)	0.143849	

BRASIL – IEDC - Teste de erro de especificação de regressão - RESET

Ramsey RESET Test:

F-statistic	2.382074	Probability	0.154310
Log likelihood ratio	8.409577	Probability	0.014924

Test Equation:

Dependent Variable: LOG(IEDC)

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 16:08

Sample: 1992 2009

Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	56.01409	197.2442	0.283984	0.7836
DLOG(AB(-1))	92.55922	256.1205	0.361389	0.7272
DLOG(IPD(-1))	100.1518	274.4832	0.364874	0.7247
LOG(INF)	-3.036173	9.535431	-0.318410	0.7583
DLOG(MU)	-6.930597	20.02941	-0.346021	0.7383
DLOG(ITCRM(-1))	-96.37161	271.3487	-0.355158	0.7317
DLOG(ITCM(-1))	27.25484	73.93919	0.368612	0.7220
@TREND	2.076287	5.800137	0.357972	0.7296
FITTED^2	-0.846313	4.169754	-0.202965	0.8442
FITTED^3	0.015070	0.156685	0.096178	0.9257
R-squared	0.962760	Mean dependent var		9.147068
Adjusted R-squared	0.920866	S.D. dependent var		0.962341
S.E. of regression	0.270715	Akaike info criterion		0.524679
Sum squared resid	0.586292	Schwarz criterion		1.019330
Log likelihood	5.277891	F-statistic		22.98046
Durbin-Watson stat	2.366370	Prob(F-statistic)		0.000087

ARGENTINA – IED - Gráfico dos resíduos

ARGENTINA – IED - Teste de normalidade dos resíduos – Jarque-Bera

ARGENTINA – IED – Teste de autocorrelação dos resíduos - LM

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.344465	Probability	0.719967
Obs*R-squared	1.612803	Probability	0.446462

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 16:13

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.015333	0.313775	-0.048867	0.9624
DLOG(AB)	-0.327460	2.468473	-0.132657	0.8982
DLOG(IPD)	-0.708870	3.296485	-0.215038	0.8359
DLOG(IPD(-1))	-0.238009	0.656008	-0.362815	0.7275
DLOG(MU(-1))	0.087472	0.365233	0.239497	0.8176
DLOG(ITCRM(-1))	-0.495296	2.274239	-0.217785	0.8338
DLOG(ITCM)	-0.132445	0.656717	-0.201677	0.8459
DLOG(ITCM(-1))	0.055085	1.424403	0.038672	0.9702
@TREND	0.010050	0.037476	0.268178	0.7963
RESID(-1)	-0.386963	0.487586	-0.793629	0.4535
RESID(-2)	-0.313685	0.564541	-0.555646	0.5958
R-squared	0.089600	Mean dependent var	-8.54E-16	
Adjusted R-squared	-1.210971	S.D. dependent var	0.223523	
S.E. of regression	0.332363	Akaike info criterion	0.912584	
Sum squared resid	0.773257	Schwarz criterion	1.456700	
Log likelihood	2.786745	F-statistic	0.068893	
Durbin-Watson stat	2.187600	Prob(F-statistic)	0.999833	

ARGENTINA – IED – Teste de heterocedasticidade condicional - ARCH

ARCH Test:

F-statistic	0.423254	Probability	0.525159
Obs*R-squared	0.466523	Probability	0.494591

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 16:14

Sample (adjusted): 1993 2009

Included observations: 17 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.057301	0.017643	3.247725	0.0054
RESID^2(-1)	-0.164602	0.253009	-0.650579	0.5252
R-squared	0.027443	Mean dependent var		0.049918
Adjusted R-squared	-0.037395	S.D. dependent var		0.054688
S.E. of regression	0.055701	Akaike info criterion		-2.827489
Sum squared resid	0.046540	Schwarz criterion		-2.729464
Log likelihood	26.03365	F-statistic		0.423254
Durbin-Watson stat	2.006853	Prob(F-statistic)		0.525159

ARGENTINA – IED – Teste de heterocedasticidade - White

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.323398	Probability	0.902221
Obs*R-squared	15.08472	Probability	0.518443

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 16:14

Sample: 1992 2009

Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.012589	0.513788	-0.024501	0.9844
DLOG(AB)	-0.135597	1.549152	-0.087530	0.9444
(DLOG(AB))^2	7.991555	9.214735	0.867258	0.5452
DLOG(IPD)	1.820218	3.271832	0.556330	0.6768
(DLOG(IPD))^2	-16.90006	19.65288	-0.859928	0.5479
DLOG(IPD(-1))	0.041430	0.940571	0.044048	0.9720
(DLOG(IPD(-1)))^2	-0.798023	1.993396	-0.400333	0.7576
DLOG(MU(-1))	-1.337993	1.547528	-0.864600	0.5461
(DLOG(MU(-1)))^2	2.869949	3.713130	0.772919	0.5811
DLOG(ITCRM(-1))	0.998250	1.716703	0.581492	0.6647
(DLOG(ITCRM(-1)))^2	-3.742239	8.626866	-0.433789	0.7394
DLOG(ITCM)	-0.167736	0.605917	-0.276830	0.8281
(DLOG(ITCM))^2	0.605201	1.632610	0.370695	0.7740
DLOG(ITCM(-1))	-0.225616	0.944942	-0.238762	0.8508
(DLOG(ITCM(-1)))^2	1.206541	2.070776	0.582652	0.6641
@TREND	0.039784	0.079401	0.501057	0.7043
(@TREND)^2	-0.003079	0.003942	-0.780999	0.5779
R-squared	0.838040	Mean dependent var	0.047187	
Adjusted R-squared	-1.753322	S.D. dependent var	0.054306	
S.E. of regression	0.090111	Akaike info criterion	-2.977030	
Sum squared resid	0.008120	Schwarz criterion	-2.136124	
Log likelihood	43.79327	F-statistic	0.323398	
Durbin-Watson stat	2.062887	Prob(F-statistic)	0.902221	

ARGENTINA – IED - Teste de erro de especificação de regressão - RESET

Ramsey RESET Test:

F-statistic	2.329616	Probability	0.165448
Log likelihood ratio	4.600325	Probability	0.031966

Test Equation:

Dependent Variable: LOG(IED)

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 16:15

Sample: 1992 2009

Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-35.70046	29.67482	-1.203055	0.2633
DLOG(AB)	-42.20623	31.55516	-1.337538	0.2178
DLOG(IPD)	-43.92922	32.92098	-1.334384	0.2188
DLOG(IPD(-1))	10.01985	7.483604	1.338907	0.2174
DLOG(MU(-1))	-10.65349	7.925148	-1.344264	0.2157
DLOG(ITCRM(-1))	-54.29231	40.39675	-1.343977	0.2158
DLOG(ITCM)	16.03157	11.91104	1.345942	0.2152
DLOG(ITCM(-1))	43.72702	32.47865	1.346331	0.2151
@TREND	0.878100	0.653584	1.343516	0.2160
FITTED^2	0.494885	0.324236	1.526308	0.1654
R-squared	0.908951	Mean dependent var	8.535361	
Adjusted R-squared	0.806520	S.D. dependent var	0.651908	
S.E. of regression	0.286750	Akaike info criterion	0.639771	
Sum squared resid	0.657806	Schwarz criterion	1.134422	
Log likelihood	4.242065	F-statistic	8.873832	
Durbin-Watson stat	2.305645	Prob(F-statistic)	0.002654	

ARGENTINA – IEDC - Gráfico dos resíduos

ARGENTINA – IEDC - Teste de normalidade dos resíduos – Jarque-Bera

ARGENTINA – IEDC – Teste de autocorrelação dos resíduos - LM

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.422086	Probability	0.669470
Obs*R-squared	1.718090	Probability	0.423566

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 16:18

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.030818	0.216860	-0.142110	0.8905
DLOG(AB)	-0.335166	1.692352	-0.198047	0.8479
DLOG(IPD)	-0.454609	2.197041	-0.206919	0.8412
DLOG(MU(-1))	0.168902	0.296764	0.569146	0.5849
DLOG(ITCRM(-1))	-0.262894	1.532341	-0.171563	0.8680
DLOG(ITCM)	-0.022179	0.428122	-0.051805	0.9600
DLOG(ITCM(-1))	0.080942	0.969222	0.083513	0.9355
@TREND	0.005614	0.024790	0.226472	0.8265
RESID(-1)	-0.456591	0.502132	-0.909305	0.3898
RESID(-2)	-0.192723	0.397109	-0.485314	0.6405
R-squared	0.095449	Mean dependent var	-1.46E-15	
Adjusted R-squared	-0.922170	S.D. dependent var	0.168483	
S.E. of regression	0.233588	Akaike info criterion	0.229669	
Sum squared resid	0.436508	Schwarz criterion	0.724320	
Log likelihood	7.932982	F-statistic	0.093797	
Durbin-Watson stat	2.195980	Prob(F-statistic)	0.999101	

ARGENTINA – IEDC – Teste de heterocedasticidade condicional - ARCH

ARCH Test:

F-statistic	0.553310	Probability	0.468461
Obs*R-squared	0.604776	Probability	0.436761

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 16:18

Sample (adjusted): 1993 2009

Included observations: 17 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.023174	0.013586	1.705650	0.1087
RESID^2(-1)	0.187499	0.252066	0.743848	0.4685
R-squared	0.035575	Mean dependent var		0.028109
Adjusted R-squared	-0.028720	S.D. dependent var		0.048198
S.E. of regression	0.048886	Akaike info criterion		-3.088534
Sum squared resid	0.035847	Schwarz criterion		-2.990508
Log likelihood	28.25253	F-statistic		0.553310
Durbin-Watson stat	1.897165	Prob(F-statistic)		0.468461

ARGENTINA – IEDC – Teste de heterocedasticidade - White

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.181265	Probability	0.989688
Obs*R-squared	8.248675	Probability	0.875972

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 16:19

Sample: 1992 2009

Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.081417	0.306867	-0.265319	0.8080
DLOG(AB)	0.039767	1.329801	0.029904	0.9780
(DLOG(AB))^2	-2.205743	5.543063	-0.397929	0.7173
DLOG(IPD)	-0.665879	1.870226	-0.356042	0.7454
(DLOG(IPD))^2	4.081699	12.82793	0.318188	0.7712
DLOG(MU(-1))	-0.264547	1.113410	-0.237600	0.8275
(DLOG(MU(-1)))^2	0.532109	2.866317	0.185642	0.8646
DLOG(ITCRM(-1))	0.965695	1.315409	0.734140	0.5160
(DLOG(ITCRM(-1)))^2	-4.546204	6.200905	-0.733152	0.5166
DLOG(ITCM)	0.060375	0.442777	0.136355	0.9002
(DLOG(ITCM))^2	-0.801763	0.965179	-0.830688	0.4671
DLOG(ITCM(-1))	-0.287841	0.799436	-0.360055	0.7427
(DLOG(ITCM(-1)))^2	0.730422	1.635991	0.446470	0.6855
@TREND	0.031638	0.056884	0.556196	0.6169
(@TREND)^2	-0.001093	0.002833	-0.385655	0.7255
R-squared	0.458260	Mean dependent var	0.026809	
Adjusted R-squared	-2.069862	S.D. dependent var	0.047083	
S.E. of regression	0.082495	Akaike info criterion	-2.277262	
Sum squared resid	0.020416	Schwarz criterion	-1.535285	
Log likelihood	35.49536	F-statistic	0.181265	
Durbin-Watson stat	2.455732	Prob(F-statistic)	0.989688	

ARGENTINA – IEDC - Teste de erro de especificação de regressão - RESET

Ramsey RESET Test:

F-statistic	0.750348	Probability	0.408864
Log likelihood ratio	1.441411	Probability	0.229911

Test Equation:

Dependent Variable: LOG(IEDC)

Method: Least Squares

Date: 09/16/10 Time: 16:19

Sample: 1992 2009

Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	20.00398	13.67033	1.463313	0.1774
DLOG(AB)	22.88871	19.49523	1.174067	0.2705
DLOG(IPD)	25.42433	21.81691	1.165350	0.2738
DLOG(MU(-1))	5.250203	4.496896	1.167517	0.2730
DLOG(ITCRM(-1))	21.11851	18.00799	1.172730	0.2710
DLOG(ITCM)	-3.821159	3.226861	-1.184172	0.2667
DLOG(ITCM(-1))	-12.09157	10.30510	-1.173358	0.2708
@TREND	-0.223717	0.189286	-1.181898	0.2675
FITTED^2	-0.178669	0.206261	-0.866226	0.4089
R-squared	0.939628	Mean dependent var	8.045558	
Adjusted R-squared	0.885965	S.D. dependent var	0.658795	
S.E. of regression	0.222469	Akaike info criterion	0.138796	
Sum squared resid	0.445433	Schwarz criterion	0.583982	
Log likelihood	7.750833	F-statistic	17.50960	
Durbin-Watson stat	2.185654	Prob(F-statistic)	0.000125	