

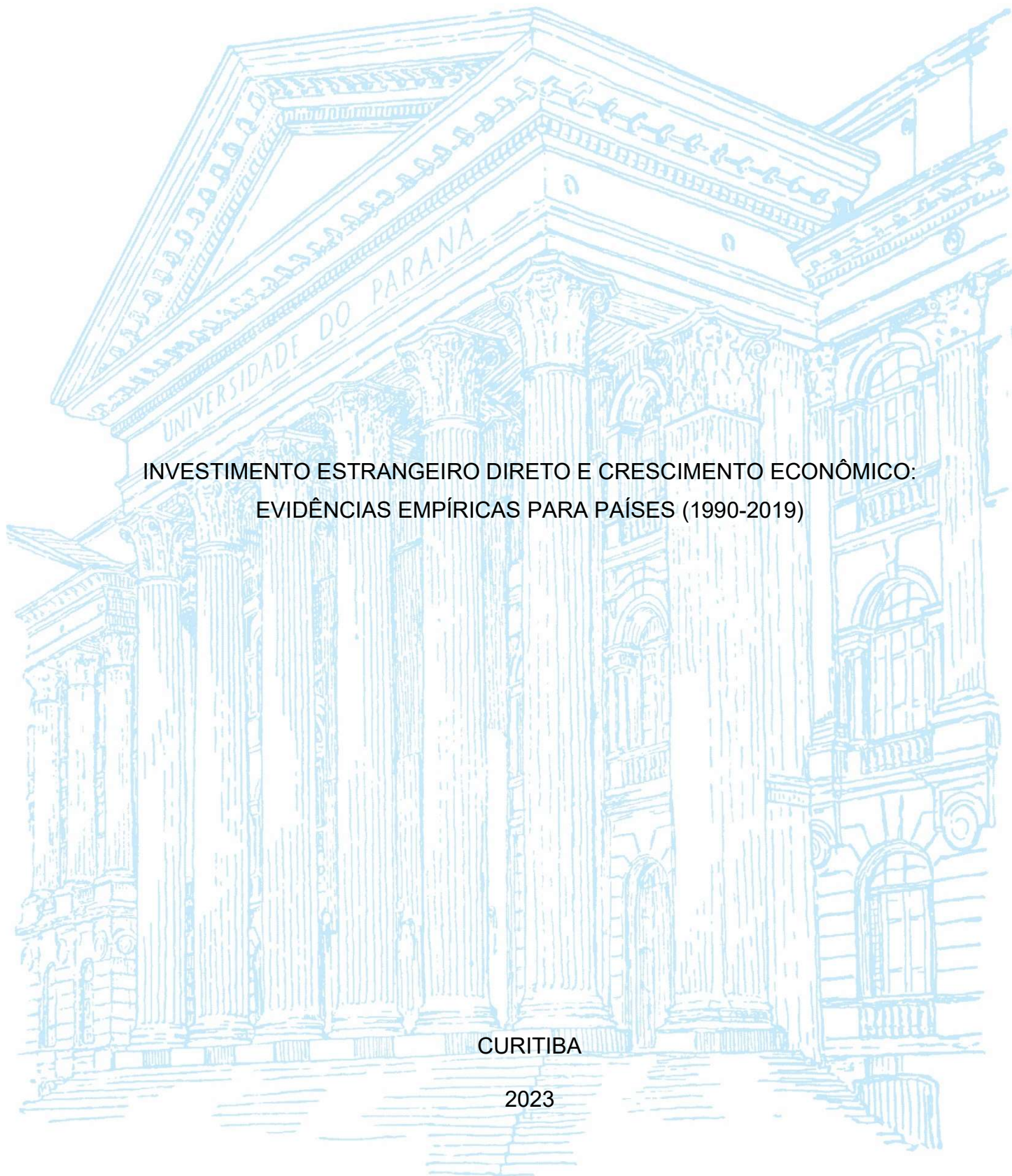
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

GABRIEL LAURENT

INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO E CRESCIMENTO ECONÔMICO:  
EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS PARA PAÍSES (1990-2019)

CURITIBA

2023



GABRIEL LAURENT

INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO E CRESCIMENTO ECONÔMICO:  
EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS PARA PAÍSES (1990-2019)

Monografia apresentada como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel no Curso de Ciências Econômicas, no Setor de Ciências Sociais Aplicadas, na Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof.º. Dr.º. Hugo Carcanholo Iasco Pereira

CURITIBA

2023

## TERMO DE APROVAÇÃO

GABRIEL LAURENT

### INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO E CRESCIMENTO ECONÔMICO: EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS PARA PAÍSES (1990-2019)

Monografia apresentada ao curso de Graduação em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

---

Prof. Dr. Hugo Carcanholo lasco Pereira

Orientador – Departamento de Economia, UFPR

---

Prof. Dr. Huáscar Fialho Pessali

Departamento de Economia, UFPR

---

Prof. Dr. Ricardo Lobato Torres

Departamento de Economia, UFPR

Curitiba, 17 de novembro de 2023.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço, primeiramente, ao meu pai e a minha mãe – François Bernard Laurent e Claudia Maria Coelho Laurent – pelo apoio e carinho incondicionais e por me proporcionarem ótimas condições para o meu amadurecimento acadêmico e profissional.

Agradeço em segundo lugar, mas não menos importante, ao meu orientador, o professor de macroeconomia Hugo. Por despertar muito do meu interesse em economia e vida acadêmica, e, por toda sua experiência, conhecimento, dedicação e paciência que tornaram a realização deste trabalho possível.

## RESUMO

O trabalho procura investigar se o Investimento Estrangeiro Direto pode ser um propulsor para o crescimento econômico de longo prazo. Para isso, fez-se uma pesquisa empírica, usando regressões econométricas em painel, mensurando qual é a relação entre a razão IED-PIB (como proxy de IED) e a taxa de crescimento do PIB per capita (como proxy de crescimento econômico), para 85 países, entre os anos de 1990 e 2019. O intervalo de tempo foi dividido em seis períodos (médias de cinco anos) para expurgar efeitos de curto prazo. Foram feitas regressões para subamostras de países, conforme a renda per capita destes, para avaliar se o impacto é diferente para localidades em diferentes estágios de desenvolvimento econômico. Houve também diversas regressões distintas alterando um pouco as especificações, para avaliar o quão robustos são os resultados encontrados. Os resultados indicaram que há uma significativa e robusta correlação positiva entre a variável independente de IED e a variável dependente de crescimento econômico. Sugerindo que o Investimento Estrangeiro Direto pode estar associado com maiores taxas de crescimento econômico. Os resultados indicaram ainda que a correlação positiva do Investimento Estrangeiro Direto e o crescimento econômico é mais importante para países de renda média-alta, do que para países de renda baixa ou de renda muito alta.

Palavras-chave: Investimento Estrangeiro Direto; Crescimento Econômico; PIB per capita; Nível de Renda.

## **ABSTRACT**

The work aims to investigate whether Foreign Direct Investment (FDI) can act as a driver for long-term economic growth. To achieve this, empirical research was conducted using panel econometric regressions, measuring the relationship between the FDI-GDP ratio (as a proxy for FDI) and the per capita GDP growth rate (as a proxy for economic growth) for 85 countries from 1990 to 2019. The time frame was divided into six periods (five-year averages) to eliminate short-term effects. Regressions were conducted for country sub-samples based on their per capita income to assess whether the impact varies across locations at different stages of economic development. Additionally, various regressions with slight specification changes were performed to evaluate the robustness of the findings. The results indicated a significant and robust positive correlation between the independent variable of FDI and the dependent variable of economic growth, suggesting that Foreign Direct Investment may be associated with higher rates of economic growth. Furthermore, the results indicated that the positive correlation between Foreign Direct Investment and economic growth is more pronounced for countries with medium to high incomes than for countries with low or very high incomes.

Keywords: Foreign Direct Investment; Economic Growth; Per Capita GDP; Income Level.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	7
<b>2 REVISÃO DA LITERATURA SOBRE IED E CRESCIMENTO ECONÔMICO</b> .....	9
2.1 POR QUE AS EMPRESAS ESTRANGEIRAS INVESTEM EM OUTROS PAÍSES? .....	10
2.2 POR QUE O IED IMPORTA PARA O CRESCIMENTO ECONÔMICO? .....	15
2.2.1 Literatura teórica .....	16
2.2.2 Literatura empírica .....	19
<b>3 A EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO IED ENTRE 1990 E 2019</b> .....	22
<b>4 ESTRATÉGIA EMPÍRICA E DADOS</b> .....	29
<b>5 RESULTADOS ECONOMETRÍCOS</b> .....	32
<b>6 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	37
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	40
<b>APÊNDICE 1 - OS 85 PAÍSES CONTEMPLADOS NA AMOSTRA</b> .....	44

## 1 INTRODUÇÃO

Existe ampla literatura teórica e empírica sobre a possível associação entre Investimento Estrangeiro Direto (IED, doravante) e o crescimento econômico (CARVALHO e RIBEIRO, 2022; CHOE, 2003; ELBOIASHI, 2015; BITTENCOURT e MATTOS, 2020; IAMSIRAROJ e ULUBASOGLU, 2015).

A teoria econômica convencional parece atribuir ao IED o papel de aumentar a taxa de poupança/investimento da economia doméstica e a capacidade de transferir tecnologia de ponta a países receptores, de modo a encorajar o produto (CARVALHO e RIBEIRO, 2022). Entretanto, algum nível de capital humano e infraestrutura parecem essenciais para a boa absorção do IED (ELBOIASHI, 2015).

Diversos estudos econométricos sobre IED e crescimento econômico já foram realizados, mas nunca chegaram a um consenso. Em um universo de 108 estudos empíricos analisados, mensurando a relação entre IED e PIB, por volta de 43% dos estudos apontaram uma correlação positiva e significativa entre as variáveis, outros 17% chegaram a uma correlação negativa e significativa, enquanto os restantes 40% são insignificantes estatisticamente (IAMSIRAROJ e ULUBASOGLU, 2015).

Com a difusão da globalização na contemporaneidade (financeira, comercial etc.), os fluxos de IED alcançaram valores jamais vistos. Enquanto em 1970 a razão IED-PIB global era de 0,5%, em 2007 ela foi alavancada para 5,3%, ao passo que em 2022 caiu para 1,7% (BANCO MUNDIAL, 2023), mais de três vezes o valor de 50 anos antes. Apesar de eventuais oscilações, a tendência é a de que o IED se expanda a longo prazo. Com isso em mente, urge a necessidade de entender os efeitos da massificação do IED ao redor do mundo no crescimento econômico de longo prazo. Para assim, descobrir se o IED pode ser um propulsor de crescimento econômico. Esta é fundamentalmente a pergunta básica que este trabalho monográfico de conclusão de curso busca responder.

O presente trabalho propõe-se a fazer sua própria investigação empírica, para tentar mensurar a possível relação entre IED e crescimento econômico. O escopo analisado será o de 85 países<sup>1</sup>, entre eles países subdesenvolvidos, em

---

<sup>1</sup> Os 85 países contemplados na amostra estão no Apêndice 1.

desenvolvimento e desenvolvidos, entre os anos de 1990 e 2019. Para este propósito, serão usadas técnicas econométricas de painel, detalhadas ao longo do estudo. As duas principais variáveis empregadas, para os 85 países durante 1990 a 2019, serão a taxa de crescimento do PIB per capita (variável dependente) e a razão de influxos de IED em relação ao PIB (variável independente).

A monografia divide-se em seis seções (incluindo a introdução e as considerações finais). A segunda seção discute a literatura sobre IED e crescimento econômico, fazendo um apanhado da vasta literatura sobre o assunto. A seção busca entender quais são os vários motivos que levam uma firma estrangeira a realizar um investimento direto, até a conscientizar-se das principais pesquisas empíricas já feitas no ramo. A terceira seção realiza uma análise da evolução histórica do IED, mostrando um panorama geral dos fluxos de IED entre 1990 e 2019, bem como identificando seus valores históricos e a composição dos principais países receptores de IED ao longo do tempo. A quarta seção discute a estratégia empírica e os dados empregados no estudo. A quinta seção apresenta os resultados empíricos. A sexta seção encerra o estudo com as considerações finais.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA SOBRE IED E CRESCIMENTO ECONÔMICO

Antes de dar qualquer passo, é importante que se defina exatamente o que é Investimento Estrangeiro Direto (IED). A UNCTAD, “The United Nations Conference on Trade and Development” (Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento), em seu relatório mundial (2022), estabelece implicitamente o que é IED. Segundo a definição da instituição, trata-se de um investimento de longo prazo entre uma entidade não residente (investidor direto estrangeiro ou multinacional) e uma entidade residente (firma receptora do investimento direto ou filial da multinacional), ou a mesma relação de investimento, mas partindo de um residente a um não residente. Essa relação duradoura precisa refletir um interesse no controle (ou participação) na firma receptora de IED pelo investidor direto.

O IED possui três componentes: capital investido, lucros (destinados naturalmente ao investidor direto) retidos e crédito intercompanhia.

- i- O capital investido é justamente o montante que o investidor direto investe em uma outra economia que não seja a sua. A fatia de aquisição de um investidor estrangeiro em uma empresa nacional, por exemplo.
- ii- A parte dos lucros que poderiam ser dividendos ao investidor estrangeiro, mas são retidos, fazem parte do IED. Pois ao invés de serem remetidos ao exterior, servem de reinvestimento na capacidade instalada da empresa localmente.
- iii- O crédito intercompanhia são as modalidades de empréstimos concedidos por empresas de países diferentes, mas do mesmo grupo econômico. Quando, por exemplo, uma filial nacional pede recursos via crédito da matriz estrangeira.

O estoque de IED é a fatia das empresas residentes sob propriedade e controle por agentes não residentes (quantidade de ações sob propriedade de entidades não residentes, por exemplo), mais a dívida líquida das filiais com o grupo econômico estrangeiro.

No Brasil, o Banco Central é responsável por mensurar as saídas (ativos, pois são residentes investindo em não residentes) e entradas (passivos, pois são não

residentes investindo em residentes) de IED. A instituição utiliza os marcos metodológicos internacionais descritos na quarta edição do BD4 da OCDE e na sexta edição do BPM6 do FMI. A maneira como o Banco Central faz é explícita e está detalhada no Relatório de Investimento Direto no País (2022). Isto é, quando um investidor possui ao menos 10% do capital com direito a voto de uma firma ou fundo de investimento em outra economia, é considerado IED. Menos do que 10%, caracteriza-se investimento em carteira. As operações intercompanhia são quaisquer dívidas que as firmas de um mesmo grupo econômico contraem uma com as outras (a multinacional sediada nos Estados Unidos emprestando recursos para a filial brasileira, por exemplo).

Há um outro ponto importante a considerar, o IED divide-se em *greenfield* e *brownfield*. O primeiro tipo de IED diz respeito a instalação de novas plantas produtivas no país anfitrião por uma firma estrangeira (CARVALHO e RIBEIRO, 2022). Enquanto o segundo tipo, por sua vez, trata-se de aquisições e fusões de empresas nacionais por multinacionais, ou seja, já havia estrutura prévia, agora com novo participante estrangeiro na empresa local (CARVALHO e RIBEIRO, 2022).

## 2.1 POR QUE AS EMPRESAS ESTRANGEIRAS INVESTEM EM OUTROS PAÍSES?

Em 2021 o total de entrada de IED no Brasil foi de US\$ 901,4 bilhões, um acréscimo de mais de US\$ 100 bilhões em relação ao ano anterior e o maior valor nominal da série (BANCO CENTRAL, 2022). Fato é que o IED tem se popularizado ao longo das últimas décadas. Entender quais são os incentivos das firmas por trás desse valor expressivo é muito importante. Para em seguida, ser possível compreender quais são os motivos e determinantes que ocasionam o IED. Carvalho e Ribeiro sintetizam os objetivos das multinacionais:

São várias as finalidades por meio das quais as empresas multinacionais decidem investir em outros países. Entre essas finalidades, podemos destacar algumas como: otimizar recursos, adquirir maior mercado consumidor, ampliar áreas de influência, diversificar o portfólio, entre outros. (CARVALHO e RIBEIRO, 2022, p.1)

Dunning (1993), por sua vez, esteve preocupado em esquematizar a questão, por isso aponta quatro motivos por trás da decisão da empresa em investir em uma

economia que não seja a mesma do país de origem da firma. Sua contribuição foi fundamental, pois por muito tempo permaneceu sendo o único que elaborou um *framework* capaz de entender as razões microeconômicas do IED. O investimento estrangeiro direto ambiciona internacionalizar a cadeia produtiva da multinacional, reduzindo custos, expandindo o mercado e (às vezes) fragmentando a produção. Nos bastidores dessas ações está a vontade de agarrar uma oportunidade observada pela firma, uma oportunidade de retornos marginais altos que não se tem mais notícias no país da sede da empresa.

O primeiro motivo, o principal, é a busca por recursos: firmas entrando em um mercado novo para ter acesso a recursos não disponíveis no país de origem (muitas vezes são recursos naturais), a recursos que são mais baratos (custo da mão de obra por exemplo – uma realidade dos países emergentes), a ferramentas tecnológicas próprias do país ou a competências de gerenciamento (DUNNING, 1993). Logo, trata-se de um conceito mais amplo do que pode parecer numa primeira leitura. A literatura técnica posterior passou a chamar esse tipo de IED vertical, pois o investidor estrangeiro direto procura benefícios de se expandir a cadeia produtiva verticalmente no país receptor.

O segundo motivo, segundo a taxonomia de Dunning, é a busca por mercado: firmas a procura de lucros provenientes de compras e vendas num mercado estrangeiro. A empresa pode estar se instalando em uma nova economia para evitar custos de exportações a esse mercado (que pode ser pujante, portanto, fonte de renda relevante), para ficar mais próxima de seus fornecedores e consumidores, para ter uma presença física no país (desencorajando potenciais competidores) etc. (DUNNING, 1993). Esse tipo é o IED horizontal para a literatura técnica, pois firmas estrangeiras ambicionam expandir seu mercado consumidor horizontalmente.

O terceiro motivo é o da busca por eficiência: firmas atrás de vantagens sobre o diferencial de escassez e custos de fatores entre diferentes países. Ou também, empresas querendo se beneficiar de economias de escala e de escopo, e de diferenças nos gostos dos consumidores e capacidades dos fornecedores entre diferentes economias (DUNNING, 1993)<sup>2</sup>. Os investidores diretos estrangeiros, por

---

<sup>2</sup> Esse item talvez seja o mais controverso, pois para muitos autores não adiciona nenhum motivo além dos de mercado e recursos (Franco et al., 2008).

exemplo, podem estar atrás de vantagens lucrativas sobre o diferencial de custos entre diferentes países, isto é, dispersando a cadeia produtiva onde os fatores de capital e trabalho são relativamente mais baratos.

O quarto motivo é a busca por ativos estratégicos: firmas investidoras diretas atrás de uma nova base tecnológica para as suas operações, ao invés de continuarem explorando ativos já existentes. É o motivo mais residual que tem, no qual se encaixa todo o resto. Quando, por exemplo, uma multinacional abre uma filial em um local com muito transbordamento de P&D, para aproveitar-se de todo o *know-how* e conhecimento existente na nova localidade (DUNNING, 1993).

Franco et al. (2008) discutiram a taxonomia proporcionada por Dunning (1993), de modo a elaborar sua própria taxonomia do IED. Os três motivos apontados pelos autores que norteiam o investimento direto estrangeiro, e serão individualmente analisados a seguir, são: i- procura por recursos, ii- procura por mercado (semelhantes aos anteriores) e iii- procura por ativos não comercializáveis.

Além disso, os autores incluem em sua análise os determinantes de internalização, isto é, todos os fatores que levam a firma a optar por fazer o IED, ao invés de lançar mão de um outro meio para atingir seu objetivo – como por exemplo, a terceirização ou as exportações. Ou seja, quais são os motivos que encorajam as firmas, que querem expandir sua cadeia produtiva e mercado consumidor, a abrir uma filial estrangeira, ao invés de investir em terceirização ou mover exportações para o país alvo de mercado consumidor (FRANCO et al., 2008). E, os determinantes de localização, que são responsáveis pela escolha do país/mercado receptor do IED. A análise comparativa de em qual economia o investidor direto estrangeiro vai direcionar investimentos requer uma ponderação de vantagens e desvantagens entre os diferentes países candidatos.

- i- A procura por recursos é análoga a anterior, mas contrasta com a visão de Dunning (1993) à medida que considera somente os recursos naturais escassos e trabalho (qualificado e desqualificado) como recursos. Enquanto Dunning (1993) incluía em sua análise de recursos outros itens, como ferramentas tecnológicas e competências de gerenciamento. Sobre os determinantes de internalização, a alternativa existente para a firma é a terceirização, a candidata a investidora direta estrangeira se encontra no

trade-off entre “fazer ou comprar”. Ou seja, a empresa visando a exploração dos recursos da economia pode optar por terceirizar suas atividades na região ou investir diretamente no país instalando uma filial estrangeira. Há duas correlações positivas sobre: entre IED e custos de transação, e, IED e nível de incerteza. Isso quer dizer que incertezas econômicas e contratos burocráticos/complicados encorajam as firmas a investirem diretamente, pois tais obstáculos são assim contornados. Lembrando que para muitos autores, o nível de incerteza é um dos componentes dos custos de transação. Há também evidentemente uma correlação positiva entre IED e abundância de recursos, e, uma negativa entre IED e custos dos recursos. Ou seja, o IED movido por recursos aumenta em locais com muitos recursos, e, recursos baratos.

- ii- A procura por mercado é o segundo motivo apresentado pelos autores. A empresa investidora pode planejar abrir uma unidade em um país com um mercado pujante para suprir a demanda doméstica, ou talvez, abrir em um país menos estimulante economicamente planejando servir-se do país como “plataforma de exportações” para países adjacentes com maior crescimento econômico (EKHOLM et al., 2003). Quando se realiza IED por tais motivos, planeja-se evitar custos de exportações e de transporte. O país alvo pode ter barreiras tarifárias, quotas de importações, custos indiretos, entre outros. Quão maiores forem esses custos/barreiras, maiores as chances de IED. Há outros determinantes também: quanto maiores forem os fatores que evitem que o modelo do IED seja imitado (sigilos, curvas de aprendizado etc.) maiores são as chances de IED no país. Em relação a patentes, estas provocam um efeito ambíguo no IED. As patentes podem encorajá-lo ou desencorajá-lo a depender de qual dos dois efeitos for dominar o outro. Há um efeito pró-IED quando as patentes estabelecem uma vantagem monopolística no mercado estrangeiro. E, um efeito negativo ao IED quando os ganhos que a firma estrangeira pode ter vendendo licenças de patentes é muito mais compensador na economia estrangeira (FRANCO et al., 2008). Outro determinante de localização relativo à busca por mercado são as taxas de crescimento econômico dos países. As multinacionais são fortemente atraídas por mercados em expansão. O crescimento econômico impulsiona a entrada de IED do tipo *greenfield* e

*brownfield* (CARVALHO e RIBEIRO, 2022; CALDERÓN et al., 2004). Embora a metodologia e o escopo dos trabalhos referidos tenham sido diferentes, Carvalho e Ribeiro (2022) usaram VAR em painel a partir de estimadores GMM para 119 países entre 2003 e 2018; ao passo que Calderón et al. (2004) empregaram um VAR em painel a partir de estimadores MQO para 72 países entre 1978 e 2001. Ambas as pesquisas chegaram a conclusões similares, ou seja, o crescimento do PIB per capita é um poderoso vetor de atração de IED.

- iii- A procura por ativos não comercializáveis é o último motivo explorado pelos autores. Este motivo está relacionado a ativos que as empresas só podem se aproveitar se estiverem localizadas no lugar ou contexto em que o país receptor se encontra. Esses ativos são não transferíveis através de transações comerciais entre os países. Trata-se, por exemplo, de transbordamentos de conhecimento tecnológico e gerencial oriundos de aglomerações econômicas que só as firmas geograficamente próximas se aproveitarão. Essa expertise concentrada age como uma economia de escala externa, pois não faz o custo médio diminuir por conta da quantidade produzida, mas por conta do *spill-over* científico e tecnológico. Uma alternativa ao IED, dentro do contexto de determinantes de internalização, são as joint-ventures (colaborações entre empresas de um mesmo ramo), mas num setor muito competitivo é improvável que aconteça. As firmas investidoras estrangeiras vão optar por países com um gap tecnológico significativo entre o de origem e o destino, e, países com importantes ativos tecnológicos, vide um sistema de telecomunicações de alta qualidade (Franco et al., 2008).

Franco et al. (2008) apontam poucos motivos residuais. Um deles é quando as firmas decidem fazer IED para somente dar suporte a atividades principais do resto do grupo econômico. No caso, o IED age como se fosse complementar e segue a localização e a exigência da atividade principal da empresa no local.

Além dos motivos (do ponto de vista empresarial), há também os determinantes dos fluxos de IED a nível macroeconômico. Blonigen (2005) analisou o papel desempenhado pelas taxas de câmbio e barreiras comerciais, enquanto outros autores estudaram a influência das instituições no IED. O papel da taxa de câmbio é

analisado sob diferentes enfoques. A volatilidade cambial pode provocar um efeito ambíguo, pois a alta volatilidade aumenta as incertezas (logo, urge a necessidade do IED), mas pode também prejudicar a entrada de investimento direto. Ao passo que com a volatilidade cambial as firmas podem ficar esperando continuamente um momento em que seus termos de troca estiverem melhor para agir, portanto, a operação pode ser adiada sucessivas vezes. Sobre o nível da taxa de câmbio, há considerável sustentação empírica de que o câmbio doméstico depreciado faz com que os fluxos de entrada de IED aumentem (BARREL e PAIN, 1998). Pois os ativos no país receptor de IED tornam-se mais baratos e exportar para esse país não é mais uma opção viável, devido ao câmbio depreciado que encarece todos os bens importados.

A respeito das barreiras comerciais, sendo elas tarifárias ou não tarifárias (como por exemplo, os padrões de bens que as importações devem se adequar), a proteção tarifária/comercial favorece a entrada de IED (BLONIGEN, 2005). O raciocínio é simples, as firmas consideram mais vantajoso produzir e comercializar internamente a ter que estar suscetível a toda proteção comercial imposta pelo país (ao tentar exportar). Pode ser mais fácil produzir internamente do que ter que importar a mercadoria para o mercado alvo, por causa da proteção tarifária/comercial.

As instituições, enfim, são um vetor importante na atração de IED. As instituições dividem-se em instituições políticas/sociais (burocracia, fiscalização, nível de corrupção etc.) e em instituições relativas ao ambiente tecnológico (sobre a propriedade intelectual e seus direitos) (FRANCO et al., 2008). Para a atração bem-sucedida de IED é fundamental que o país tenha um sistema legal de bases sólidas e que a execução da lei seja feita com credibilidade, trazendo previsibilidade e estabilidade aos agentes estrangeiros. Contrária a esta noção, tem-se a visão mais crítica de que as empresas estrangeiras podem estar atrás de economias onde o sistema legal não protege os direitos dos agentes residentes, contra a busca desenfreada por lucros das multinacionais. De modo a privilegiar indevidamente os agentes estrangeiros. Shapiro e Globerman (2002) afirmam haver uma correlação positiva forte entre fluxos de IED e nível institucional de alta qualidade, na análise eles incluem o capital humano como resultado de uma infraestrutura institucional boa. As empresas estrangeiras fazem investimento direto (sobretudo *greenfield*) em países com alto capital humano (Carvalho e Ribeiro, 2022).

## 2.2 POR QUE O IED IMPORTA PARA O CRESCIMENTO ECONÔMICO?

Segundo o Banco Mundial (2023), em 1970, os fluxos de IED representavam 0,5% do PIB global, em 2021, esse mesmo dado saltou para 2,3% do PIB, resultado expressivo da massificação da globalização e do investimento direto ao redor do globo. Com isso em mente, a seguir discute-se a literatura teórica e empírica sobre como (e se) o IED impacta o crescimento econômico dos países receptores.

### 2.2.1 Literatura teórica

A teoria econômica convencional, como exposto por Carvalho e Ribeiro (2022), argumenta que a entrada de IED favorece as taxas de crescimento do produto interno bruto (PIB), porque faz aumentar a taxa de poupança/investimento da economia doméstica. Esse acúmulo de capital inverte-se em investimento produtivo e provoca o efeito de crescimento econômico. Segundo o modelo de desenvolvimento econômico por Harrod-Domar, o acúmulo de capital é condição indispensável para o crescimento econômico.

Indiretamente, a vinda de novas firmas ingressantes no mercado doméstico faz com que a oferta de postos de trabalho aumente. Por sua vez, isso eleva a empregabilidade e a produção da economia (LIMA, 2012), conforme a função de produção agregada que tenta explicar o crescimento econômico em função do trabalho e capital. Esse aumento na oferta de emprego faz com que o consumo doméstico aumente, ocasionando mais uma vez um choque positivo à economia (LIMA, 2012). Entre outros motivos benéficos, o IED pode gerar maiores exportações do país receptor, logo, tal país (que muitas vezes é emergente) consegue com maior facilidade acumular reservas em moeda estrangeira (DENISIA, 2011).

Para a teoria do crescimento endógeno, muito explorada por Paul Romer (1986 e 1990), o IED encoraja o crescimento econômico na medida em que contribui para a transferência de tecnologia e efeitos de transbordamento (*spill-over*) dessa difusão tecnológica. Além da transferência de tecnologia, o IED pode trazer consigo novos

arranjos organizacionais e práticas de gestão, o que pode ser muito bem assimilado e reaproveitado pela economia doméstica como um todo. Quando essas “novidades” vindas do exterior são assimiladas por firmas da economia doméstica, diz-se que houve transbordamento/externalidade/*spill-over* positivo. Supõe-se que, a um nível mínimo de capital humano, o aprendizado de um produtor incrementa a produtividade de outros via o processo de transbordamento do conhecimento (BITTENCOURT e MATTOS, 2020).

A difusão tecnológica e de *know-how* reduzem os custos de investigação e de desenvolvimento das firmas locais, melhorando sua competitividade e a qualidade dos bens e serviços ofertados (BLOMSTRÖM e KOKKO, 1998). Segundo Choe (2003), o IED é um dos mais eficientes meios de se acessar tecnologias avançadas. A ideia por trás do crescimento endógeno está muito associada ao modelo de desenvolvimento econômico elaborado por Solow-Swan, no qual o progresso tecnológico e capital humano são alicerces do crescimento econômico sustentado.

Alguns autores estudaram a diferença de impacto do IED *greenfield* e *brownfield* sobre o crescimento econômico. Carvalho e Ribeiro (2022), argumentam que parece haver um consenso de que o IED *greenfield* afeta mais positivamente a economia comparativamente ao IED *brownfield*. Observa-se que a mera mudança de dono (*brownfield*) muitas vezes desencadeia demissões em massa e cortes nas atividades principais da firma (CARVALHO e RIBEIRO, 2022), esse tipo de investimento além de não expandir a capacidade produtiva, pode de fato por inferência diminuir a quantidade produzida da empresa.

Bittencourt e Mattos (2020) defendem que o IED *greenfield*, principalmente no setor industrial, pode reduzir as importações e expandir as exportações: levando a uma melhora nos termos de troca. Em uma análise econométrica de painel com uma amostra de 84 países entre 1987 e 2001 concluíram que o IED *greenfield* provoca crescimento econômico, mas o *brownfield* só promove em alguma coisa a economia do país receptor, se o país alvo do investimento tiver algum nível adequado de capital humano (WANG e WONG, 2009).

Ainda sobre esse “se”, Bittencourt e Mattos (2020) alegam que a correlação entre IED e crescimento econômico pode ser ambígua, pois é necessário para a máxima potencialização do investimento estrangeiro direto um nível institucional forte

no país receptor. Infraestrutura prévia, aspectos conjunturais dos países, nível elevado de capital humano, instituições qualificadas e direitos de propriedade bem definidos são requisitos fundamentais para que o IED seja adequadamente absorvido pela economia de destino, e provoque um crescimento econômico significativo. O transbordamento de externalidades positivas na economia por causa do IED tem como condicionante um nível suficiente de capital humano prévio na economia receptora (ELBOIASHI, 2015).

Entre os motivos para isso, a transferência de tecnologia de um país ao outro só será benéficamente explorada se houver pessoas qualificadas no setor do país receptor. De modo que outras firmas no mesmo ramo podem assim se beneficiar desse avanço tecnológico. Entretanto, outros autores dizem que se o conhecimento tecnológico é uma vantagem competitiva, as multinacionais irão evitar que tal fator vaze para a economia local (GLASS e SAGGI, 2002).

Seguindo a mesma linha, Batten e Vo (2009) concluíram que o IED se torna mais significativo em países com nível de escolaridade maior, e, Hermes e Lensink (2003) defendem que o IED só gera crescimento econômico se o sistema financeiro doméstico for suficientemente desenvolvido, pois segundo os autores o sistema financeiro ajuda a alocar os recursos de forma eficiente. É consensual de que o IED requer fatores institucionais no país receptor para encorajar ao seu máximo o crescimento econômico, por outro lado, a falta ou ineficiência desses fatores pode fazer com que o IED desestime a economia (OZTURK, 2007).

Infraestrutura e capital humano inadequados podem fazer com que a correlação entre IED e crescimento econômico seja negativa (OZTURK, 2007). A vinda de uma empresa estrangeira pode elevar a concentração de mercado no país receptor, pois por conta da escassez de capital humano, todos os mais qualificados trabalhariam na multinacional e as firmas nacionais concorrentes não conseguiriam assimilar o progresso tecnológico trazido pelo IED. Essa estrutura de mercado concentradora faria provavelmente com que uma fatia maior dos lucros da subsidiária fosse repatriado, pois a ausência de concorrência não torna necessário o reinvestimento produtivo.

Efeitos adversos do IED sobre o PIB podem ocorrer por conta de distorções no mercado da economia doméstica (IAMSIRAROJ e ULUBASOGLU, 2015). A exemplo

de quando os benefícios fiscais concedidos às filiais das multinacionais são muito “generosos”. Essa ação do governo pode levar a uma perda importante de receita fiscal e desfavorecer as competidoras nacionais. Um outro exemplo diz respeito a proteção comercial (Borensztein et al., 1998). A proteção alfandegária pode encorajar a vinda de firmas estrangeiras atrás de lucros que só são possíveis por conta das tarifas a bens importados, por isso as empresas não têm o menor incentivo para serem eficientes e elevarem a produtividade do país, mas são condicionadas somente a se aproveitarem da situação distorcida (Borensztein et al., 1998).

### 2.2.2 Literatura empírica

A literatura empírica que mensurou o impacto do IED sobre o crescimento econômico é vasta e não consensual. Mas tende a apontar para uma correlação positiva entre IED e PIB. Bittencourt e Mattos (2020) apontam que a maioria dos trabalhos que propuseram fazer essa análise indicaram uma relação de causalidade positiva entre essas variáveis (IED estimula a economia). Sobretudo quando aspectos institucionais da economia receptora são levados em conta, portanto, é de suma importância entender como esses fatores interagem - como já foi feito na subseção anterior.

Os autores fizeram sua própria análise e para isso usaram um painel em VAR estrutural para a economia brasileira entre 1996 e 2014. Chegaram à conclusão de que a correlação entre IED e crescimento econômico brasileiro é positiva e causal (quando fatores institucionais são incluídos na análise), portanto, está de acordo com a literatura majoritária (BITTENCOURT e MATTOS, 2020). Entretanto quando o impacto do IED foi medido isoladamente (sem a ponderação das instituições), seu efeito sobre a economia brasileira foi negativo (BITTENCOURT e MATTOS, 2020).

Analisando 31 países em desenvolvimento entre 1970 e 2000, o IED foi empiricamente/estatisticamente considerado um importante fator de crescimento econômico (HANSEN e RAND, 2004). O estudo concluiu que o IED age similarmente ao investimento doméstico. Com auxílio de um painel integrado, avaliando 23 nações emergentes, chegou-se à conclusão de que o impacto positivo do IED no crescimento

econômico, depende do quão aberta a economia receptora de investimento direto é (BASU et al., 2003).

Em uma amostra de 98 países em desenvolvimento, abrangendo o período de 1980 a 1999, observou-se uma forte correlação positiva entre IED e crescimento econômico (KUMAR e PRADHAN, 2005). Entretanto testes de causalidade sugeriram que a direção da causalidade não é muito evidente na maioria dos casos. Em países pobres, foram sobretudo as taxas de crescimento econômico que atraíram o IED, não o contrário. Os autores ainda dividiram o efeito do IED sobre o PIB em duas rodadas. Na primeira, relaciona-se o impacto da vinda do IED sobre o setor já estabelecido na economia doméstica (normalmente o impacto é negativo). Na segunda, avalia-se as *backward-linkages* (encadeamentos produtivos para trás) que a firma estrangeira constitui na economia nacional, esse impacto é positivo ao crescimento econômico doméstico, pois a multinacional gera demanda a outras indústrias locais.

Dados relativos a 71 países entre 1975 e 1995 apontam uma correlação positiva e causal entre IED e taxas de crescimento econômico (ALFARO et al., 2004). A potencialização do IED depende do quão desenvolvido for o sistema financeiro local. A atração e o bom aproveitamento do IED fundamentam-se em um sistema financeiro desenvolvido, assim como acontece com os fluxos de capitais de curto prazo (Alfaro et al., 2004). Em uma pesquisa abrangendo Indonésia, Índia, Malásia e Bangladesh, entre os anos de 1990 e 2014, concluiu-se (com o auxílio de testes de Granger) que em certas circunstâncias existe uma causalidade positiva do IED ao crescimento do PIB (ALI e MINGQUE, 2018). Quando se considera o impacto do IED no longo prazo há causalidade positiva, mas não significativa. No curto prazo, o resultado do IED no crescimento econômico é ambíguo (ALI e MINGQUE, 2018).

Lensink e Morrissey (2006) chegaram ao resultado, com dados em painéis e em séries de tempo, de que o IED provoca crescimento econômico. Mas entre as especificidades destacadas na pesquisa, vale mencionar que a alta volatilidade do IED prejudica o crescimento do PIB. Foram utilizadas estatísticas de 87 países entre os anos de 1975 e 1997.

Iamsiraroj e Ulubasoglu (2015) compilaram o resultado de 108 estudos medindo a correlação entre IED e PIB e concluíram que apesar do resultado majoritário ser de que o efeito é positivo, não há consenso: 43% das pesquisas são

positivas e significativas estatisticamente, 26% são positivas e insignificantes, 17% são negativas e significantes, e, 14% são negativas e insignificantes. Cerca de 40% das mensurações são insignificativas estatisticamente, o que endossa a visão de que não há consenso. A pesquisa própria realizada pelos autores concluiu que o IED gera crescimento econômico. Lima (2012), aponta por sua vez, que o IED pode beneficiar a economia, mas precisa estar direcionado a setores com alto potencial de difusão tecnológica e de conhecimento.

Carvalho e Ribeiro (2020) e Caldéron et al. (2004) chegaram a resultados semelhantes, mas avaliando períodos históricos diferentes. Ambos chegaram à conclusão de que o IED (tanto *greenfield* quanto *brownfield*) não afeta o crescimento econômico. Em trabalhos mais desagregados (sobre países específicos) a recorrência de correlações negativas ou não significativas é maior (BITTENCOURT e MATTOS, 2020).

Um estudo acompanhando 19 países latino-americanos entre os anos de 1980 e 2014 sugeriu que somente países de renda alta na região (Chile e Uruguai) se beneficiaram da entrada de fluxos de IED (ALVARADO et al., 2017). Segundo os autores, a correlação entre IED e crescimento econômico, encontrada em países latino-americanos de baixa renda, é significativa e negativa. Então não é aconselhado simplesmente atrair IED para desenvolver a maioria dos países da região. O adequado seria fomentar o IED em setores que estimulariam a criação de *backward-linkages* (ALVARADO et al., 2017).

Em uma amostra de 32 países, sendo 15 pertencentes a OCDE e 17 não pertencentes, entre os anos de 1970 e 1990. Estimou-se que há uma correlação entre IED e crescimento econômico positiva (mas fraca) para países da OCDE, e, uma correlação negativa para não participantes do grupo econômico (MELLO, 1999). Mais uma vez a ênfase na lacuna tecnológica entre países emergentes e desenvolvidos. Economias em desenvolvimento apresentam dificuldades em assimilar as tecnologias vindas do exterior via IED. O grau de substitutibilidade entre tecnologias antigas (domésticas) e avançadas (vinda por IED) é maior em economias desenvolvidas (MELLO, 1999).

### 3 A EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO IED ENTRE 1990 E 2019

A Figura 1, abaixo, apresenta a evolução dos valores anuais do IED no mundo entre 1990 e 2019. Esta considerou o valor corrente de IED mundial de 1990 como o ano-base, e os outros períodos em comparação ao ano-base. De um modo geral, observa-se que houve certas tendências de médio e longo prazo e mudanças abruptas no comportamento do fluxo de IED em determinados momentos da história. Ao longo de todo período os fluxos de IED cresceram a uma taxa de 7,73% ao ano (a termos nominais).

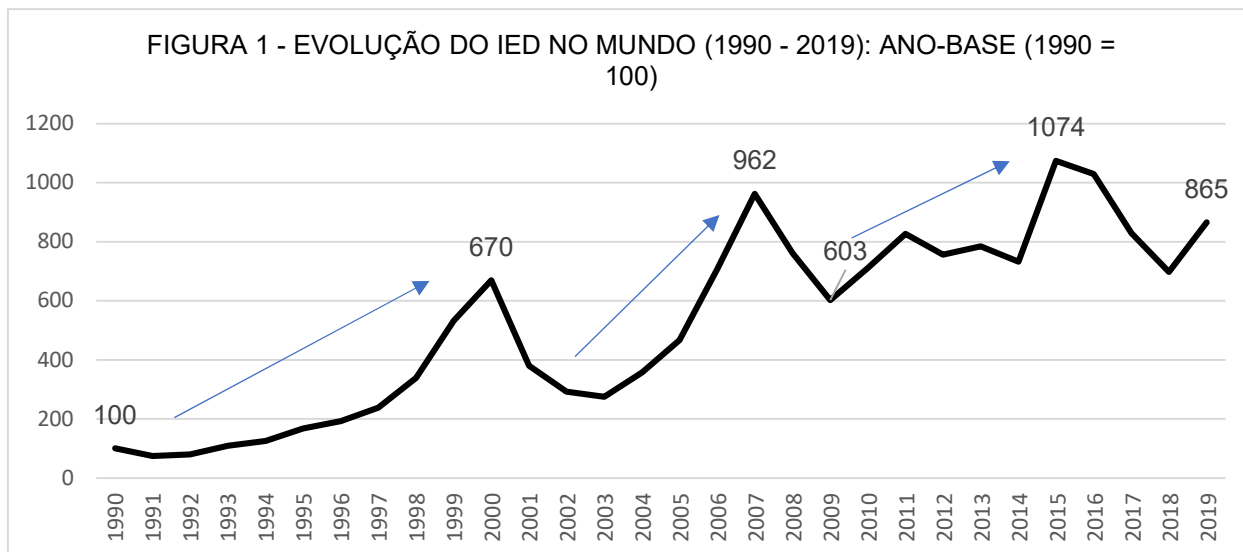
Sugere-se que durante o período estudado houve três grandes movimentos mundiais de expansão do IED. As duas mais expressivas ocorreram, respectivamente, ao longo dos anos 1990, e nos anos 2000, ao passo que uma terceira expansão de menor relevância ocorreu nos anos 2010, especificamente:

- i- O primeiro movimento mundial de expansão do IED, que se situa nos anos 1990, está inserido em um contexto mundial de adoção de políticas liberalizantes. Como por exemplo, a abertura comercial/financeira e a intensificação de políticas voltadas à atração de IED (DAVIDOVÁ, 2010). Depois da segunda guerra mundial, abrandou-se as restrições impostas à globalização, começando pelo fim das restrições ao comércio passando ao término das restrições ao IED, sobretudo nos anos 1980 e 1990 (DAVIDOVÁ, 2010). Para ilustrar, entre 1991 e 1996, mais de 100 países realizaram 599 mudanças em sua legislação sobre IED (NAÇÕES UNIDAS, 1998). Este grande movimento coincide também com a liberalização das economias do leste europeu (pós URSS) e o nascimento da Organização Mundial do Comércio (OMC) em 1995 (BLANCHARD, 2016). Porém, a Figura 1 sugere que este movimento ascendente não foi linear no decorrer do tempo. As sucessivas crises de ordem mundial nos países emergentes dos anos 1990 (crise mexicana, asiática, russa etc.) implicaram em uma expressiva redução do fluxo de IED no começo dos anos 2000, em especial o IED realizado por países desenvolvidos (POULSEN e HUFBAUER, 2001).
- ii- O segundo movimento mundial de expansão do IED, por sua vez, começou por volta de 2003, e atinge seu valor máximo em 2007. A

tendência crescente de IED (devido a animação dos mercados pré-crise) foi interrompida bruscamente pela crise econômica de 2008 (DAVIDOVÁ, 2010). Além do investimento ter sido deprimido pela crise, em 2008 houve o reavivamento de discursos protecionistas contrários à atração de IED (DAVIDOVÁ, 2010). Observa-se pela Figura 1 que entre 2007 e 2009 o IED no mundo reduziu-se em um terço.

- iii- O terceiro movimento mundial de expansão do IED é menos expressivo e não segue um padrão muito claro. Começa em 2009 com seu valor mínimo, para atingir seu pico em 2015 e continuar sem muito rumo definido até 2019 (pré-Covid 19). Nota-se pela Figura 1 que o valor de 2015 é o máximo de todo o intervalo de tempo, sendo mais de dez vezes superior ao ano-base. Observa-se também que o IED depois da recuperação da crise de 2008 avança, mas com retrocessos pontuais (entre 2011 e 2014 o IED recuou), isto deve-se provavelmente ao retorno das políticas contra a globalização (DAVIDOVÁ, 2010).

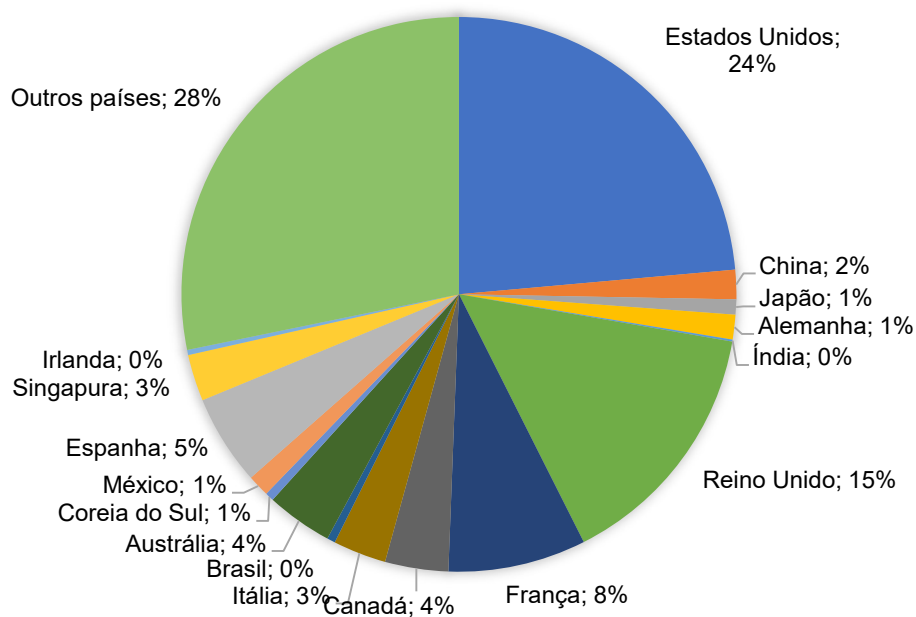
FONTE: Gráfico feito pelo autor, com dados extraídos da UNCTAD



(<https://unctadstat.unctad.org/datacentre/>)

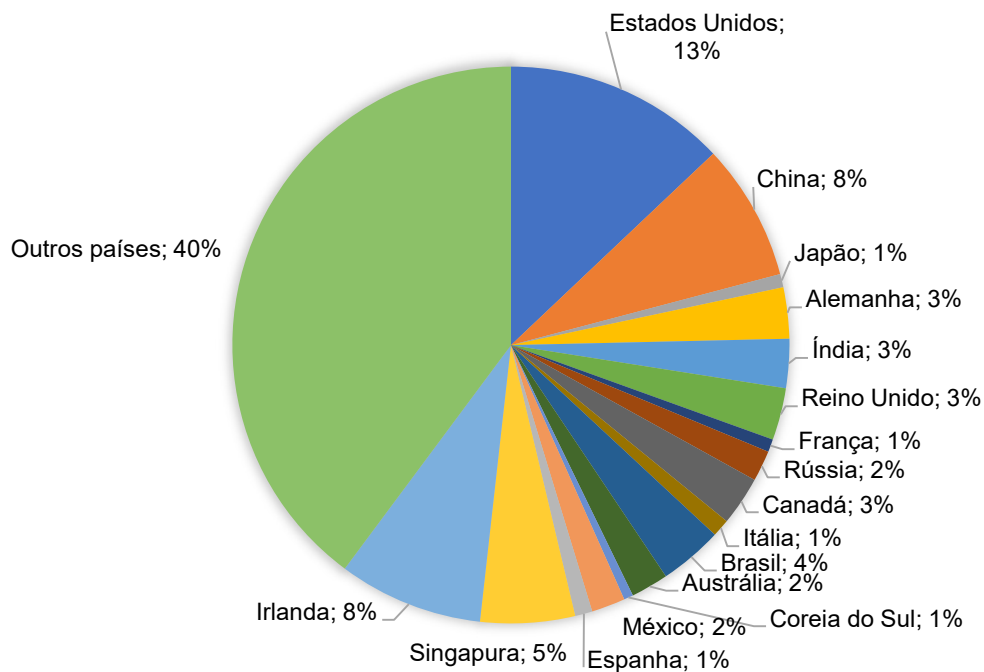
À despeito da evolução bastante favorável do fluxo mundial de IED entre 1990 e 2019, os dados da UNCTAD sugerem que também houve uma significativa alteração na composição dos principais países receptores de IED no mundo. As Figuras 2 e 3, abaixo, apresentam a distribuição percentual dos influxos do IED mundial para 1990 e 2019.

FIGURA 2 - COMPOSIÇÃO DO IED NO MUNDO EM 1990



FONTE: Gráfico feito pelo autor, com dados extraídos da UNCTAD: (<https://unctadstat.unctad.org/datacentre>)

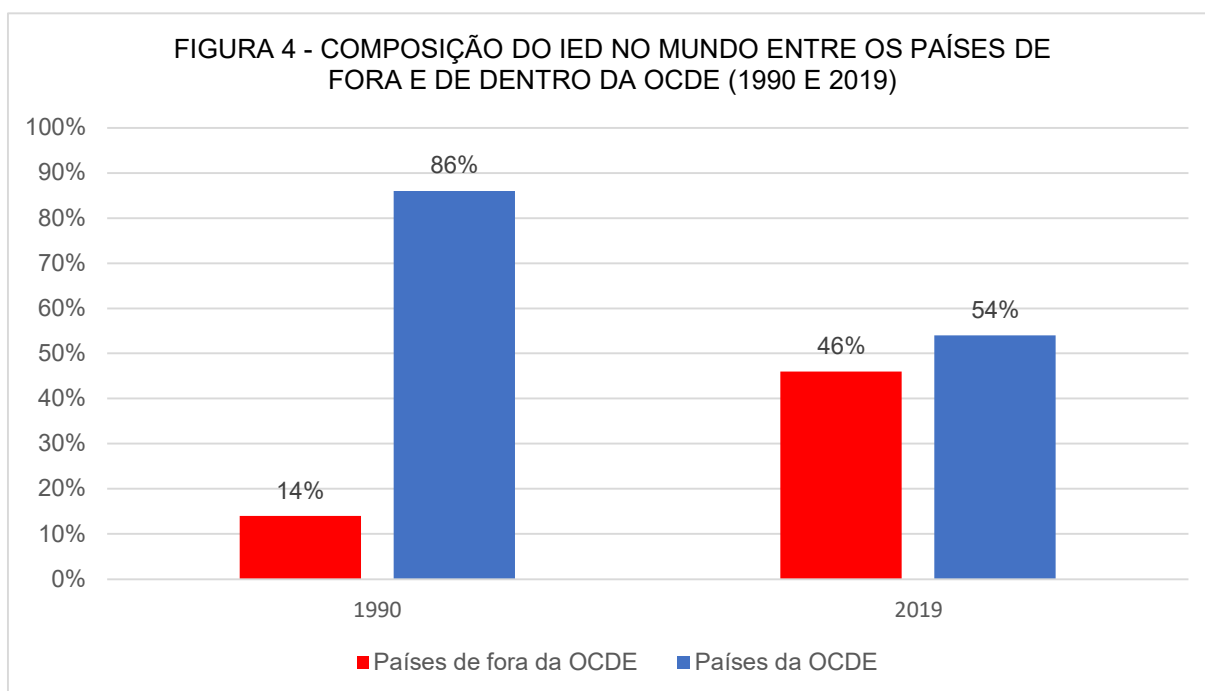
FIGURA 3 - COMPOSIÇÃO DO IED NO MUNDO EM 2019



FONTE: Gráfico feito pelo autor, com dados extraídos da UNCTAD: (<https://unctadstat.unctad.org/datacentre>)

Nas Figuras 2 e 3 foram contempladas as quinze maiores economias do mundo em 2022, além de Singapura e Irlanda por se destacarem como grandes receptores de IED. Observa-se que houve expressiva reestruturação e desconcentração do IED no mundo. Países desenvolvidos como Estados Unidos, França e Reino Unido perderam participação sobre o total de IED mundial, enquanto países emergentes como Índia, Brasil, Singapura e China conquistaram relevância. O Brasil, por exemplo, que em 1990 recebeu menos de 1% dos fluxos totais, passou a receber mais de 4% do IED em 2019.

A desconcentração é evidente, pois enquanto em 1990 as quinze maiores economias (atuais) concentravam quase 70% do IED captado, em 2019 este mesmo valor diminuiu para menos de 50%. O IED está sendo cada vez mais reorientado para países de renda média, mas a maioria dos fluxos ainda partem de países desenvolvidos para outros países desenvolvidos (Blanchard, 2016). A Figura 4, abaixo, ilustra tal reestruturação de IED pelo mundo. A coluna em azul representa o percentual de IED para países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) sobre o IED mundial, enquanto a coluna em vermelho representa o quanto foi destinado comparativamente para países de fora da OCDE.



FONTE: Gráfico feito pelo autor, com dados extraídos da UNCTAD: (<https://unctadstat.unctad.org/datacentre>)

As Tabelas 1 e 2 apresentam as variações percentuais da participação sobre o IED mundial para os países que mais se destacaram dentro do período estudado. O valor base para os cálculos foi a média aritmética simples da relação IED recebido pelo país sobre o total de fluxos de IED no mundo para os cinco primeiros anos do período (1990-1994) de cada país, e, o valor a ser comparado é a mesma média dos últimos cinco anos (2015-2019) de cada país. Tal método foi aplicado para os 85 países contidos na amostra utilizada na regressão<sup>3</sup>. A Tabela 1 logo abaixo.

TABELA 1 - OS 20 PAÍSES COM MAIOR VARIAÇÃO PERCENTUAL DE SUA RELAÇÃO IED RECEBIDO SOBRE FLUXOS MUNDIAIS DE IED

<b>País</b>	<b>Variação percentual</b>
Chipre	2.109,15%
Jordânia	1.990,52%
Moçambique	1.144,45%
Índia	1.063,85%
Mauritânia	822,98%
Irlanda	806,57%
Quênia	671,02%
Tanzânia	637,17%
Mongólia	544,17%
Laos	476,60%
Romênia	418,33%
Rússia	327,96%
Tajiquistão	324,38%
Brasil	323,79%
Armênia	256,94%
Bulgária	255,23%
Kuwait	223,30%
África do Sul	220,20%
Nicarágua	186,53%
Senegal	168,70%

FONTE: Gráfico feito pelo autor, com dados extraídos da UNCTAD (<https://unctadstat.unctad.org/datacentre>)

Observa-se através da Tabela 1 que, fora a Irlanda, entre os países que mais cresceram relativamente sua fatia de IED captado sobre o total mundial, houve uma predominância de países em desenvolvimento. Quatro países dos Brics (Índia,

<sup>3</sup> A título de exemplificação do procedimento, no quinquênio (1990-1994) a média aritmética simples da participação dos fluxos de IED ao Brasil sobre os fluxos de IED mundiais foi de 0,75% (valor base). Por outro lado, no quinquênio (2015-2019) a média aritmética simples da participação dos fluxos de IED ao Brasil sobre os fluxos de IED mundiais foi de 3,20% (valor a ser comparado). Logo, a variação percentual do último intervalo do período (2015-2019) em relação ao primeiro intervalo (1990-1994) é de 323,79% para o Brasil. Como é possível constatar na Tabela 1.

Rússia, Brasil e África do Sul), outros seis países asiáticos, cinco outros países africanos, um país da América Central, três nações europeias de renda média e a Irlanda constituem o quadro de países que mais ganharam relevância neste aspecto. Chipre e a Jordânia são dois *outliers* da pesquisa, nações com um número baixo de habitantes que começaram com um estoque de IED ínfimo. Vale destacar que apesar da literatura teórica alegar que a estabilidade econômica e política é um requisito importante para a atração de IED, conforme a seção 2.2.1. Países com forte instabilidade, como por exemplo Nicarágua, Rússia e Moçambique, constam entre os países que mais ganharam importância relativa neste aspecto. Tabela 2 abaixo.

TABELA 2 - OS 20 PAÍSES COM MENOR VARIAÇÃO PERCENTUAL DE SUA RELAÇÃO IED RECEBIDO SOBRE FLUXOS MUNDIAIS DE IED

<b>País</b>	<b>Varição percentual</b>
Irã	-1.368,03%
Gabão	-1.145,54%
Camarões	-515,73%
Hungria	-108,83%
Trinidade e Tobago	-106,89%
Noruega	-89,74%
Nova Zelândia	-85,98%
França	-80,71%
Uruguai	-78,28%
Malásia	-77,22%
Tunísia	-75,51%
Bélgica	-69,91%
Suécia	-68,09%
Espanha	-67,81%
Argentina	-67,69%
Bolívia	-65,86%
Grécia	-65,70%
Austria	-65,17%
Dinamarca	-64,65%
Equador	-63,37%

FONTE: Gráfico feito pelo autor, com dados extraídos da UNCTAD (<https://unctadstat.unctad.org/datacentre>)

A Tabela 2, por sua vez, procura evidenciar quais são os países da amostra que mais tiveram uma redução relativa em IED recebido sobre o total mundial. Isto não necessariamente quer dizer que o IED recebido por esses países diminuiu, mas que perderam participação sobre o total mundial. Percebe-se que o perfil de países que mais perderam espaço é outro. Há também forte presença de países com alta

instabilidade política e econômica, como Irã, Bolívia e Argentina. E, ao contrário da Tabela 1, forte presença de países de renda alta, como a França, Nova Zelândia e Noruega. Tais resultados endossam a visão de que os fluxos de IED ao passar do tempo estão sendo redirecionados de países desenvolvidos para países emergentes.

Conclui-se na seção que (antes da pandemia da Covid 19, ao menos) houve um movimento, em linhas gerais, de aumento da globalização econômica em que houve um aumento dos fluxos mundiais de IED. Apesar de choques econômicos reduzirem eventualmente a quantia de IED, este retornava rapidamente ao mesmo patamar de antes e continuava a expandir-se. Além disso, houve uma significativa alteração na composição de países/regiões receptoras de IED entre 1990 e 2019. Os países emergentes estão progressivamente mais relevantes nesta questão.

#### 4 ESTRATÉGIA EMPÍRICA E DADOS

A estratégia empírica deste estudo consiste em estimar a seguinte equação:

$$y_{i,t} = \alpha + \beta Y_{i,\text{início}} + \beta_1 \text{IED}_{i,t} + \beta_2 \text{controles} + f_t + f_i + u_{i,t} \quad (1)$$

em que os subscritos  $i$  e  $t$  representam, respectivamente, as dimensões de país (indivíduo) e tempo<sup>4</sup>. A equação foi estimada considerando efeito fixo para tempo  $f_t$  e para países  $f_i$ . Como mencionado em seções anteriores, a regressão foi estimada utilizando uma amostra de 85 países (elencados no apêndice 1) entre os anos de 1990 e 2019. O escopo foi decidido com base na qualidade e disponibilidade para os dados dos países e intervalo de tempo definidos. Tentou-se ao máximo aumentar o intervalo de tempo e o número de países, sem perder variáveis e informações importantes para o modelo (incluindo as variáveis de controle). Vale destacar igualmente que os dados são todos contínuos, com a exceção dos dados para educação que serão explicados mais para frente.

A variável explicada da equação (1) é a taxa de crescimento do PIB per capita em paridade do poder de compra (PPP, doravante). Do lado direito da equação, há  $Y_{i,\text{início}}$  que representa o termo de convergência, que é capturado pelo nível de renda do país no primeiro ano de cada período. Tal variável procura entender se as taxas de crescimento do PIB per capita em economias com maior ou menor nível de renda são diferentes. Esta variável busca captar a noção de que países com maior (menor) nível de renda crescem a taxas menores (maiores). Isto pois, para dar um exemplo prático, em países de renda alta normalmente os salários são maiores, o que torna os custos empresariais altos, e, o país torna-se menos competitivo a nível mundial.

A variável explicativa principal da equação (1) é o  $\text{IED}_{i,t}$ . Esta representa os influxos de investimento estrangeiro direto em direção aos países. Esta variável, fornecida pela UNCTAD, é representada pela razão dos valores do IED em relação ao PIB de cada um dos períodos para cada um dos países. A Tabela 3, na página seguinte, apresenta as variáveis empregadas na estimação da equação (1).

---

<sup>4</sup> Os dados foram tratados em média aritmética de cinco anos para expurgar efeitos de curto prazo nas variáveis, de modo a gerar seis períodos: 1990-1994, 1995-1999, 2000-2004, 2005-2009, 2010-2014, 2015-2019.

TABELA 3 - VARIÁVEIS

Variável	Definição e amostra	Fonte
y	Taxa de crescimento do PIB per capita, calculada como a diferença do logaritmo do PIB per capita em PPP para os 85 países (1990-2019). Para cada um dos períodos foi utilizada a média geométrica dos cinco anos por tratar-se de taxas.	World Bank ( <a href="https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.PP.CD?view=chart">https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.PP.CD?view=chart</a> )
IED	Valores da razão IED-PIB para os 85 países (1990-2019) para cada período da regressão em logaritmo. Razão calculada pelo autor utilizando valores correntes para o PIB e IED de cada ano.	UNCTAD ( <a href="https://unctad.org/data-visualization/global-foreign-direct-investment-flows-over-last-30-years">https://unctad.org/data-visualization/global-foreign-direct-investment-flows-over-last-30-years</a> ); World Bank ( <a href="https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?view=chart">https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?view=chart</a> )
Y	Logaritmo do valor do PIB per capita do primeiro ano de cada período para os 85 países (1990-2019).	World Bank ( <a href="https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.PP.CD?view=chart">https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.PP.CD?view=chart</a> )
Abertura comercial	Razão da soma das exportações e importações em relação ao PIB em logaritmo para os 85 países (1990-2019) nos seis períodos. Razão calculada pelo autor.	Penn World Table ( <a href="https://www.rug.nl/ggdc/productivity/pwt/?lang=em">https://www.rug.nl/ggdc/productivity/pwt/?lang=em</a> )
RER	Taxa de câmbio real para os 85 países nos seis períodos calculados (1990-2019) em logaritmo.	World Bank ( <a href="https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.PPPC.RF?view=chart">https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.PPPC.RF?view=chart</a> )
Educação	Média de anos de escolaridade para os 85 países (1990-2019) em logaritmo.	BarroLee ( <a href="http://barrolee.com/">http://barrolee.com/</a> )
Instituições	Logaritmo do índice de democracia para cada período (1990-2019) e cada país. O índice varia de zero a um. Quanto mais próximo de um, mais democrático é o país.	Our World in Data ( <a href="https://ourworldindata.org/grapher/democracy-index-eiu">https://ourworldindata.org/grapher/democracy-index-eiu</a> )

FONTE: O autor (2023)

As estimativas da equação (1) consideram também outras variáveis de controle, como abertura comercial, taxa de câmbio real (RER), educação e instituições políticas. A variável de abertura comercial foi calculada pelo autor com as informações da Penn World Table (2023) somando as razões das exportações e importações em relação ao PIB. A taxa de Câmbio Real (RER) é um dado fornecido pelo Banco Mundial. Supõe-se que quando a taxa de câmbio real está muito desvalorizada, as exportações do país e o custo da mão de obra local estão mais baratos, portanto, há um estímulo ao PIB de modo geral (IASCO PEREIRA e MISSIO, 2022). Valores negativos para o parâmetro estimado desta variável indicam que desvalorizações da taxa de câmbio real estão positivamente associadas com o crescimento econômico.

A variável de educação mensura os anos de escolaridade média da população de cada um dos países da regressão, e é fornecida pela BarroLee (2021). Como os dados estão disponíveis para cada cinco anos, foram utilizados os valores dos anos de 1990, 1995, 2000, 2005, 2010 e 2015. A literatura teórica aponta que populações mais bem educadas são mais produtivas, aumentando assim a renda per capita (OZTURK, 2001). Para medir o papel das instituições políticas, foi utilizado o índice de democracia do Our World in Data (2022). Diversos estudos na área sugerem que um ambiente democrático favorece o crescimento econômico (COLAGROSSI et al., 2020).

Todas as variáveis foram empregadas em logaritmo. Ou seja, variações de 1% na variável explicativa provocam uma variação percentual na variável explicada igual ao valor do parâmetro da variável explicativa. A taxa de crescimento do PIB per capita é representada pela diferença do logaritmo do PIB per capita em PPP (log-diff).

A equação (1) foi estimada utilizando técnicas econométricas de painel. Para tanto, usou-se dois métodos: 1- Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) e 2- *Generalized Method of Moments* (GMM) para lidar com possíveis fontes de endogeneidade à medida que as variáveis independentes podem estar correlacionadas com o termo de erro. Estimadores com endogeneidade são viesados, ou seja, os valores esperados de suas estimativas são diferentes dos valores reais dos parâmetros. Os resultados empíricos são apresentados na próxima seção.

## 5 RESULTADOS ECONÔMETRICOS

A Tabela 4 apresenta os principais resultados da regressão por MQO para o crescimento do PIB per capita a longo prazo. Nas cinco estimativas com especificidades diferentes, a variável IED-PIB ( $IED_{i,t}$ ) apresentou o mesmo parâmetro positivo de 0,05 a 1% de significância. Isto quer dizer que um aumento em 1% da relação IED-PIB faz a taxa de crescimento do PIB per capita expandir-se em 0,05%. Analogamente, um aumento em 10% do  $IED_{i,t}$  faz a taxa de crescimento do PIB per capita em PPP aumentar em 0,5%. É como se estivesse sendo medido a elasticidade do IED-PIB na taxa de crescimento do PIB per capita.

Foram feitas cinco estimativas com especificações distintas. Como já mencionado, o parâmetro da principal variável explicativa permaneceu constante e significativo. Isto demonstra considerável robustez no resultado econométrico encontrado. A Tabela 4 é apresentada abaixo.

TABELA 4 - ESTIMAÇÕES I: IED E CRESCIMENTO ECONÔMICO (MQO COM EFEITOS FIXOS)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
$y_{i,t-1}$	0.21*** (0.03)	0.18*** (0.03)	0,18*** (0.03)		
$Y_{i,\text{início}}$	-0.06*** (0.008)	-0.06*** (0.007)	-0.06*** (0.007)	-0.04*** (0.007)	-0.04*** (0.007)
$IED_{i,t}$	0.05*** (0.01)	0.05*** (0.01)	0.05*** (0.01)	0.05*** (0.01)	0.05*** (0.01)
Abertura comercial		0.02*** (0.006)	0.02*** (0.006)	0.02*** (0.006)	0.02*** (0.006)
RER				-0.01** (0.007)	-0.01** (0.007)
Educação		-0.02 (0.01)	-0.01 (0.01)	-0.02* (0.01)	-0.02* (0.01)
Instituições			-0.004 (0.007)	-0.006 (0.007)	-0.006 (0.007)
Constante	0.56*** (0.07)	0.64**** (0.07)	0.64*** (0.07)	0.51*** (0.07)	0.51*** (0.07)
Estatística F	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Observações	425	425	425	425	425
Grupos	85	85	85	85	85

FONTE: O autor (2023)

NOTA: Notas: (1) \*, \*\* e \*\*\* representam significância estatística de 10%, 5% e 1%, respectivamente; (2) desvio padrão apresentado entre parêntese

Como esperado, o parâmetro do termo de convergência é negativo e significativo, ou seja, países de renda menor apresentaram variações percentuais na taxa de crescimento do PIB per capita superiores aos países de renda maior. As outras

variáveis de controle que apresentaram resultados significativos a pelo menos 5% de significância foram a abertura comercial e o RER. A forte robustez do parâmetro estimado para a variável de abertura comercial sugere que a abertura comercial está associada com maiores taxas de crescimento econômico. Por outro lado, o parâmetro da RER é negativo e significativo a 5% de significância, implicando que uma taxa de câmbio real desvalorizada está associada com maiores taxas de crescimento econômico. As outras variáveis de controle não foram suficientemente significativas e robustas.

A Tabela 5, por sua vez, utiliza outra técnica econométrica para alcançar uma conclusão semelhante. A técnica empregada foi a do *Generalized Method of Moments* (GMM). Em duas das quatro vezes em que a regressão foi executada, as variáveis de IED-PIB e RER sofreram uma defasagem de um lag temporal para o cálculo.

Essencialmente, verifica-se que o parâmetro da variável explicativa do IED é positivo e significativo em todos os casos, denotando robustez no resultado econométrico. O que endossa o resultado alcançado nas regressões anteriores, a de que o aumento de IED está associado a maiores taxas de crescimento econômico. Na coluna (3) é possível somar os dois parâmetros da variável de IED-PIB a 10% de significância, que se chega ao valor positivo de 0,04. No caso descrito, um aumento em 1% do IED-PIB faz a taxa de crescimento do PIB per capita crescer em 0,04%, de acordo com o saldo dos betas da variável  $IED_{i,t}$  e de sua defasagem de um lag.

Na coluna (1) sugere-se que um aumento em 1% do IED-PIB no período anterior, está associado a um aumento na taxa de crescimento do PIB per capita em 0,12% no período presente. Pois, está sendo correlacionada a taxa de crescimento do PIB per capita em  $t$  com a razão IED-PIB em  $t-1$ . É como se o que fosse investido na economia entre 2010-2014 estivesse associado ao que a economia cresceu entre 2015-2019.

O parâmetro da defasagem do RER em ambas as regressões é significativo. Na primeira vez, significativo a 1% de significância, na segunda vez, a 5% de significância. Por serem negativos (-0,05 e -0,03) sugere-se novamente que taxas de câmbio reais valorizadas (altas) desencorajam a taxa de crescimento do PIB per capita, pois o câmbio torna-se menos competitivo (IASCO PEREIRA e MISSIO, 2022). Outro achado que vale a pena ser mencionado é o quão significativas são as variáveis

de escolaridade média nas últimas duas estimativas (últimas duas colunas). Os dois parâmetros são positivos e significativos estatisticamente a 1% de significância, inferindo que aumentos na escolaridade média da população de um país fazem a taxa de crescimento do PIB per capita aumentar. A Tabela 5 é apresentada na próxima página.

TABELA 5 – ESTIMAÇÕES I: IED E CRESCIMENTO ECONÔMICO (GMM)

	(1) GMM-DIFF	(2) GMM-DIFF	(3) GMM-SYS	(4) GMM-SYS
$y_{i,t-1}$	0.05 (0.13)	0.13 (0.08)	-0.11* (0.06)	-0.08 (0.08)
$Y_{i,\text{início}}$	-0.001 (0.03)	-0.01 (0.02)	-0.01** (0.007)	-0.005 (0.006)
$IED_{i,t}$	-0.12 (0.12)	0.11*** (0.03)	-0.05* (0.01)	0.14** (0.05)
$IED_{i,t-1}$	0.12*** (0.04)		0.09* (0.02)	
Abertura comercial	0.01 (0.02)	0.04** (0.01)	0.009 (0.009)	0.004 (0.008)
$RER_{i,t}$	-0.001 (0.02)	-0.04** (0.01)	0.004 (0.01)	-0.04*** (0.009)
$RER_{i,t-1}$	-0.05** (0.02)		-0.03*** (0.01)	
Educação	-0.01 (0.03)	0.009 (0.02)	0.04*** (0.01)	0.03*** (0.01)
Instituições	-0.04 (0.04)	-0.009 (0.02)	0.03*** (0.009)	0.03*** (0.01)
Observações	425	425	425	425
Grupos	85	85	85	85
Instrumentos	24	29	36	32
AR(2)	0.54	0.46	0.19	0.335
Sargan/Hansen	0.25	0.14	0.16	0.27

FONTE: O autor (2023)

NOTA: Notas: (1) \*, \*\* e \*\*\* representam significância estatística de 10%, 5% e 1%, respectivamente; (2) desvio padrão apresentado entre parêntese

Outro dado relevante sugerido pelas estimativas é o impacto positivo das instituições políticas (isto é, a existência do regime democrático, ou não) no aumento da taxa de crescimento do PIB per capita. Nas estimativas por GMM-SYS os parâmetros de instituições foram significativos a 1% e convergem para 0,03, sugerindo robustez nos achados. Em outros termos, países com instituições políticas democráticas possuem taxas de crescimento econômico maiores.

A Tabela 6 discrimina o efeito do IED-PIB sobre a taxa de crescimento do PIB per capita conforme a renda per capita dos países. Espera-se que exista um efeito diferenciado do IED sobre o crescimento econômico à medida que o nível de renda se altere. Isto é, os benefícios do IED estão associados com um certo grau de desenvolvimento econômico pré-existentes em termos de instituições, educação,

ambiente de negócios etc. Para isso, dividiu-se todos os 85 países da amostra em três grupos segundo o PIB per capita de cada e utilizou-se novamente o método de *Generalized Method of Moments (GMM)*.

Nas colunas (1) e (2), têm-se contemplado todos os países com renda per capita, durante o intervalo de tempo (1990-2019), média inferior a U\$S 20.000 em PPP. Observa-se que o efeito do IED sobre o PIB per capita não é significativo, portanto, não se pode afirmar que o IED gera crescimento econômico a países de renda baixa-média, nem que o IED e PIB per capita estejam de alguma forma correlacionados. Isto provavelmente se deve, igual foi extensamente discutido na revisão da literatura, a fatores institucionais dos países de baixa renda que limitam o poder do IED em gerar crescimento econômico. Um exemplo dessa barreira é a falta de capital humano no país receptor, capaz de assimilar adequadamente a tecnologia vinda do exterior. A Tabela 6 é apresentada abaixo.

TABELA 6 - ESTIMAÇÕES II: IED, CRESCIMENTO ECONÔMICO POR NÍVEL DE RENDA

	Y < U\$S 20.0000		Y < U\$S 30.0000		Y < U\$S 40.0000	
	(1) GMM-DIFF	(2) GMM-SYS	(3) GMM-DIFF	(4) GMM-SYS	(5) GMM-DIFF	(6) GMM-SYS
$y_{i,t-1}$	-0.05 (0.2)	0.23 (0.19)	-0.16** (0.07)	0.2*** (0.01)	0.08 (0.07)	0.03 (0.09)
$Y_{i,\text{inicio}}$	-0.004 (0.03)	-0.004 (0.01)	-0.03* (0.01)	0.0003 (0.002)	-0.03* (0.012)	-0.009 (0.006)
$IED_{i,t-1}$	0.04 (0.32)	-0.02 (0.13)	0.28** (0.14)	0.11*** (0.01)	-0.02 (0.08)	0.15*** (0.58)
Abertura comercial	0.06* (0.03)	0.009 (0.01)	0.08*** (0.01)	-0.002** (0.001)	0.05*** (0.01)	-0.001 (0.001)
$RER_{i,t-1}$	-0.04 (0.03)	-0.001 (0.02)	0.001 (0.02)	-0.02*** (0.002)	-0.02* (0.01)	-0.02*** (0.007)
Educação	-0.006 (0.05)	0.008 (0.01)	-0.03 (0.03)	0.009*** (0.003)	0.02 (0.03)	0.03*** (0.01)
Instituições	0.008 (0.03)	-0.009 (0.02)	0.005 (0.02)	0.01*** (0.002)	-0.01 (0.02)	0.02*** (0.005)
Observações	258	258	314	314	359	359
Grupos	63	63	78	78	84	84
Instrumentos	29	32	29	63	29	39
AR(2)	0.32	0.38	0.03	0.29	0.20	0.23
Sargan/Hansen	0.05	0.01	0.55	0.15	0.22	0.32

FONTE: O autor (2023)

NOTA: Notas: (1) \*, \*\* e \*\*\* representam significância estatística de 10%, 5% e 1%, respectivamente; (2) desvio padrão apresentado entre parêntese

Quando países de até U\$S 30.000 de renda per capita média durante o intervalo de tempo são incluídos na amostra, os parâmetros estimados para as variáveis do  $IED_{i,t-1}$  ( $IED_{i,t}$  com um lag de defasagem) tornam-se significativos e positivos. Sugerindo que para países de renda média-alta o IED pode ser uma

ferramenta para impulsionar o crescimento econômico. Neste grupo ainda estão inclusos os países emergentes e de baixa renda que estavam inclusos no grupo anterior também. Logo, para essa subamostra, o aumento de 1% na razão IED-PIB está associado com aumentos na taxa de crescimento econômico da ordem de 0,11 e 0,28%. O resultado condiz com as expectativas, em países com um nível de renda um pouco maior, há instituições e um ambiente propício para maximizar os ganhos do IED.

Nas regressões estimadas e apresentadas nas colunas (5) e (6), nas quais a amostra de países corresponde às economias com renda per capita menor que U\$S 40.000 (o que inclui as economias mais ricas da terra). O parâmetro do  $IED_{i,t-1}$  por GMM-SYS (0,15) continua significativo e positivo, apesar do desvio-padrão (0,58) ser o maior da tabela, entretanto o parâmetro por GMM-DIFF (-0,02) torna-se insignificante. De modo a sugerir, uma (talvez) perda de importância relativa do IED na explicação para a taxa de crescimento econômico. Este tópico merece ser discutido por trabalhos futuros. Contudo, o que se pode concluir das estimativas são de que há evidências de que expansões do IED sejam um vetor para impulsionar o crescimento econômico de longo prazo desta amostra também.

Em síntese, os resultados das regressões estimadas e apresentadas nesta seção indicam que existe uma associação positiva entre expansões do IED e crescimento econômico de longo prazo. Para ser mais específico, o aumento da relação IED sobre o PIB está positivamente correlacionado com um aumento na taxa de crescimento do PIB per capita. Entretanto, quando se estratifica os países conforme a renda, conclui-se, por um lado, que este resultado não é válido para países pouco desenvolvidos (com baixo nível de renda). Mas por outro lado, mostrou-se válido para economias com renda de até U\$S 30.000, meio no qual se encontram muitos países em desenvolvimento. O que pode sugerir que a atração de IED (somente) não é uma condição suficiente para o crescimento econômico, pois seu efeito sobre o crescimento econômico parece estar associado com um algum grau de desenvolvimento pré-existente, como nos países de renda alta.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Dada a difusão contínua e desenfreada da globalização e de todos os seus efeitos, fluxos intensos de mercadorias, pessoas, investimentos diretos etc., este trabalho monográfico de conclusão de curso teve como objetivo principal entender a relação entre o IED e o crescimento econômico para o período entre 1990 e 2019. Como proxy para o IED foi utilizada a razão IED-PIB para os países nos seis momentos no tempo, enquanto a taxa de crescimento do PIB per capita foi utilizada como proxy para crescimento econômico.

A pesquisa analisou qual é a relação existente entre a variação da razão IED-PIB e a taxa de crescimento do PIB per capita a longo prazo. Para realizar isto, foi coletado uma base de dados extensa para uma amostra de 85 países entre os anos de 1990 e 2019, os quais foram divididos em 6 períodos no tempo para diminuir efeitos de curto prazo na economia. A análise emprega regressões em painel, fazendo uso dos métodos de *Generalized Method of Moments* (GMM) e de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO).

Chegou-se à conclusão de que o IED pode ser um propulsor do crescimento econômico para países, porém algumas ressalvas valem a menção:

- i- Em países de baixa renda, variações na relação IED-PIB não estiveram associadas a nenhum efeito significativo na taxa de crescimento do PIB per capita. Tal relação pode estar relacionada ao fato de que a absorção benéfica de IED está condicionada a um nível mínimo de capital humano e infraestrutura na economia receptora (BITTENCOURT e MATTOS, 2020; ELBOIASHI, 2015). Países de baixa renda podem não ter capital humano suficiente para assimilar adequadamente as tecnologias vindas do exterior (BATTEN e VO, 2009).
- ii- Nos países de mais alta renda, fica a parecer que a relação entre IED-PIB e crescimento da taxa do PIB per capita não é tão significativa, quanto para países com um nível de renda um pouco menor. Este item pode ser mais controverso e tem o potencial de abrir um novo campo de estudo. Se essa relação é essa mesma e o porquê disso são assuntos para serem discutidos em trabalhos futuros.

Apesar do escopo de tempo e países ser diferente de qualquer outro estudo econométrico já publicado, o resultado geral da pesquisa está muito alinhado com a literatura majoritária sobre os impactos do IED no crescimento econômico (IAMSIRAROJ e ULUBASOGLU, 2015). Sugere-se significativa e robusta correlação positiva entre IED e crescimento econômico durante 1990 a 2019. Na regressão de MQO com efeitos fixos (considerando os 85 países), na qual a variável explicada é a taxa de crescimento do PIB per capita, o parâmetro da variável explicativa  $IED_{i,t}$  foi de 0,05 a 1% de significância em todas as estimativas distintas realizadas. Infere-se que a elasticidade do IED-PIB na taxa de crescimento do PIB per capita é de 0,05.

Logo, conclui-se que, sobretudo para países de renda média-alta, políticas de atração de IED podem ser um vetor para o aumento do crescimento econômico. Porém, se a questão for examinada criticamente, cabe o questionamento se o resultado encontrado não é muito pouco promissor. Será mesmo que atrair IED é uma ferramenta tão poderosa assim. Entre as alternativas de políticas existentes, há de ter opções que rendam frutos maiores, com custos menores. O empenho em atrair IED pode ser grande, mas segundo os resultados econométricos obtidos, o efeito sobre o crescimento econômico será baixo. Estudos futuros podem discutir qual é o custo de oportunidade de se empenhar tanto em atrair IED. Com muita cautela ainda, vale destacar que a direção de causalidade (entre o IED e o PIB) não foi objeto de estudo da pesquisa realizada.

Que países de renda baixa e média carecem de poupança e acúmulo de capital para investir, isto é um fato. Contudo, o efeito do IED nessas economias parece incerto e é no máximo baixo, insinua-se que a poupança doméstica não consegue ser substituída. Pesquisas futuras sobre os meios mais eficientes de se crescer economicamente em economias com baixo acúmulo de capital irão surgir, e, é improvável que a simples atração de IED seja uma delas. Nesses países essas políticas precisam no mínimo serem acompanhadas de melhoras no capital humano e infraestrutura.

Além disso, novas pesquisas não de surgir dentro deste campo de estudo. Podem surgir estudos de um ponto de vista mais individualizado e microeconômico, apontando quais setores de cada economia merecem mais atenção do investimento direto, por serem mais capazes de gerarem efeitos positivos na economia doméstica. Assim como, surgirão publicações sobre os impactos do IED nas economias mais

ricas da terra, e, propostas que abarquem a economia global durante os anos da pandemia do Covid-19 (2020-2023<sup>5</sup>).

---

<sup>5</sup> Em 5 de maio de 2023, a OMS anunciou o fim da pandemia de coronavírus. Disponível em: <<https://www.politize.com.br/fim-da-pandemia/>>

## REFERÊNCIAS

ALFARO, L. ; CHANDA, A. ; OZCAN, S. ; SAYEK, S. **FDI and economic growth: the role of local financial markets.** Journal of International Economics, p. 89-112. 2004

ALI, N. ; MINQGUE, Y. **Does Foreign Direct Investment Leads to Economic Growth? Evidences from Asian Developing Countries.** International Journal of Economics and Finance ; Vol. 10, No. 3. 2018

ALVARADO, R. ; IÑIGUEZ, M. ; PONCE, P. **Foreign direct investment and economic growth in Latin America.** Economic Analysis and Policy. Vol. 56, p. 176-187. 2017

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Investimento Direto 2022.** Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioid>>

BANCO MUNDIAL (2023). disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS>>. Acesso em: 11 nov. 2023

BARREL, R. ; PAIN, N. **Real exchange rates, agglomeration and irreversibilities : Macroeconomic policy and fdi in emu.** Oxford Review of Economic Policy 14 (3), p. 152-167. 1998

BASU, P. ; CHAKRABORTY, C. ; REAGLE, D. **LIBERALIZATION, FDI, AND GROWTH IN DEVELOPING COUNTRIES : A PANEL COINTEGRATION APPROACH.** Economic Inquiry, Vol. 41, p. 510-516. 2003

BATTEN, Jonathan A. ; VO, Xuan Vinh. **An analysis of the relationship between foreign direct investment and economic growth.** Applied Economics, Vol. 41, p. 1621-1641. 2009

BITTENCOURT, Geraldo Moreira; de MATTOS, Leonardo Bornacki. **CAPACIDADE DE ABSORÇÃO DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO NO BRASIL E SUA RELAÇÃO COM O CRESCIMENTO ECONÔMICO DO PAÍS.** Revista de Desenvolvimento Econômico, Vol. 3, N. 47. 2020

BLACHARD, Jean-Marc, F. **The Russian Economy and Foreign Direct Investment.** Publicado pela editora : Routledge. 2016

BLOMSTRÖM, Magnus; KOKKO, Ari. **MULTINATIONAL CORPORATIONS AND SPILLOVERS**. Journal of economic surveys, vol. 12, issue 3, p. 247-277. 1998

BLONIGEN, Bruce A. **A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants**. Atlantic Economic Journal 33, p. 383-403. 2005

BORENSZTEIN, E. ; De Gregorio, J. ;Lee, J-W. **How does foreign direct investment affect economic growth?** Journal of International Economics, Vol. 45, Issue 1, p. 115-135. 1998

CALDERÓN, César; LOAYZA, Norman; SERVÉN, Luis. **GREENFIELD FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND MERGERS AND ACQUISITIONS: FEEDBACK AND MACROECONOMIC EFFECTS**. Disponível em : [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=636612](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=636612) . 2004

CARVALHO, Danielle; RIBEIRO, Rafael. **A relação entre os investimentos diretos estrangeiros *greenfield* e *brownfield* e o crescimento econômico: uma análise a partir do modelo VAR em painel**. Economia e Sociedade, Campinas, Unicamp. IE. 2022

CHOE, Jong Il. **Do Foreign Direct Investment and Gross Domestic Investment Promote Economic Growth?** Review of Development Economics, Vol. 7, issue 1, p. 44-57. 2003

COLAGROSSI, M.; ROSSIGNOLI, D.; MAGGIONI, M. A. **Does Democracy Cause Growth ? A Meta-Analysis (of 2000 Regressions)**. European Journal of Political Economy, Vol. 61. 2020

DAVIDOVÁ, J. **L'investissement direct à l'étranger comme un phénomène de l'économie contemporaine : La comparaison entre la France et la République tchèque**. Disponível em : <<https://theses.cz/id/n2ykoc/81920-801205289.pdf>>. 2010

DENISIA, Vintila. **Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories**. European Journal of Interdisciplinary Studies, No. 3. 2011

DUNNING, J. **Multinational Enterprises and the Global Economy**. Second Edition, publicado pela editora Edward Elgal Publishing Limited. 1993

EKHOLM, K. ; FORSLID, R. ; MARKUSEN, J. **Export-Platform Foreign Direct Investment.** Journal of the European Economic Association, Vol. 5, Issue 4, p. 776-795. 2003

ELBOIASHI, Hosein. **The effect of FDI on economic growth and the importance of host country characteristics.** Journal of Economics and International Finance, Vol. 7 (2), p. 25-41. 2015

FRANCO, Chiara ; RENTOCCHINI, Francesco ; MARZETTI, Giuseppe Vittuci. **Why do firms invest abroad? An analysis of the motives underlying Foreign Direct Investments.** Disponível em : [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1283573](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1283573) . 2008

GLOBERMAN, Steven ; SHAPIRO, Daniel. **Global Foreign Direct Investment Flows: The Role of Governance Infrastructure.** World Development, Vol. 30, Issue 11, p. 1899-1919. 2002

GLASS, A. J. ; Saggi, K. **Multinational Firms and Technology Transfer.** The Scadinavian Journal of Economics, Vol. 104, Issue 4, p. 495 – 513. 2002

HANSEN, H. ; RAND, J. **On the Casual Links Between FDI and Growth in Developing Countries.** 2004

HERMES, Niels ; LENSINK, Robert. **Foreign direct investment, financial development and economic growth.** The World Economy, Vol. 29, Issue 1. 2003

IAMSIRAROJ, Sasi ; ULUBASOGLU, Mehmet Ali. **Foreign direct investment and economic growth: A real relationship or wishful thinking?** Economic Modelling, Vol. 51, p. 200-213. 2015

IASCO PEREIRA H. ; MISSIO F. J. **Would a competitive real exchange rate be a driver of economic prosperity?** PSL Quartely Review, 75 (303), 355-383. 2022

KUMAR, N. ; PRADHAN, J. **Foreign Direct Investment, Externalities and Economic Growth in Developing Countries : Some Empirical Explorations.** Edição : palgrave macmillan. 2005

LENSINK, R. ; MORRISSEY, O. **Foreign Direct Investment: Flows, Volatility, and the Impact on Growth.** Review of International Economics, Vol. 14, Issue 3. 2006

LIMA, Vitor Altenfelder Corrêa. **Estudo das relações de causalidade entre Investimento Estrangeiro Direto e Crescimento Econômico**. Insper, São Paulo. 2012

MELLO, L. **Foreign direct investment-led growth : evidence from time series and panel data**. Oxford Economic Papers, Vol. 51, Issue 1, p. 133-151. 1999

NAÇÕES UNIDAS. **World Investment Report**. Disponível em: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir1998\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir1998_en.pdf). 1998

OZTURK, Ilhan. **FOREIGN DIRECT INVESTMENT - GROWTH NEXUS: A REVIEW OF THE RECENT LITERATURE**. International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies, Vol. 4, No. 2. 2007

POULSEN, L. S. ; HUFBAUER, G. C. **Foreign direct investment in times of crisis**. Transnational Corporations, 20 (1) p. 19-38. 2011

ROMER, Paul. **Increasing returns and long-run growth**. Journal of Political Economy, Vol. 84, N. 5, p. 1002-1037. 1986

ROMER, Paul. **Endogenous Technological Change**. The Journal of Political Economy, Vol. 98, N. 5, p. 71-102. 1990

UNCTAD. **Metodological Note: World Investment Report 2022**. Disponível em: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022\\_chMethodNote\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_chMethodNote_en.pdf)

WANG, Miao ; WONG, Sunny. **What Drives Economic Growth ? The Case of Cross-Border M&A and Greenfield FDI Activities**. Kyklos, Vol. 62, Issue 2. 2009

**APÊNDICE 1 - OS 85 PAÍSES CONTEMPLADOS NA AMOSTRA**

Argentina	Laos
Armênia	Malásia
Austrália	Mauritânia
Áustria	Ilhas Maurício
Barein	México
Bélgica	Mongólia
Bolívia	Marrocos
Brasil	Moçambique
Bulgária	Holanda
Camarões	Nova Zelândia
Canadá	Nicarágua
Chile	Noruega
China	Panamá
Colômbia	Paraguai
Costa Rica	Peru
Costa do Marfim	Filipinas
Chipre	Polônia
República Tcheca	Portugal
Dinamarca	Romênia
República Dominicana	Rússia
Equador	Arábia Saudita
Egito	Senegal
Finlândia	Singapura
França	Eslováquia
Gabão	África do Sul
Alemanha	Espanha
Grécia	Sri Lanka
Guatemala	Suécia
Honduras	Suíça
Hungria	Tajiquistão
Índia	Tanzânia
Indonésia	Tailândia
Irã	Togo
Irlanda	Trinidade e Tobago
Itália	Tunísia
Jamaica	Turquia
Japão	Ucrânia
Jordânia	Reino Unido
Cazaquistão	Estados Unidos
Quênia	Uruguai
Coreia do Sul	Zâmbia
Kuwait	Zimbábue
Quirguistão	