

ABERTURA COMERCIAL, INTEGRAÇÃO REGIONAL E INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL

Hugo Agudelo*

Edinaldo Tebaldi**

1. Introdução

A globalização financeira e produtiva e seus fenômenos correlatos¹, assim como a consolidação dos processos de integração regional, transformaram profundamente o cenário político e econômico mundial. Uma das mudanças mais importantes está associada ao aumento da mobilidade do capital, possibilitado pela crescente desregulamentação e abertura dos mercados financeiros nacionais. Ao mesmo tempo em que o padrão do movimento internacional de capitais se reverte, e os fluxos de capitais, que desde a crise da dívida da década de 80, se concentravam nos países desenvolvidos, fluem novamente para os países em desenvolvimento, acarretando um aumento dos investimentos diretos e especulativos, nos chamados mercados emergentes.

O crescimento dos Investimentos Estrangeiros Diretos (IED) nas economias em desenvolvimento, mostra que houve um aumento da confiança dos investidores internacionais na capacidade de pagamento dessas economias, propiciado pela adoção de políticas de estabilização, ajuste estrutural e abertura unilateral dos mercados.

A contribuição do IED para o desenvolvimento econômico têm se constituído num elemento de importância impar, em países com incapacidade crônica de gerar poupança

* Professor do Dpto. de Economia da UEM/Maringá, hagudelo@dco.uem.br

** Mestrando em Teoria Econômica pelo CAEN - UFC/CE.

¹ Deslocalização, modernização tecnológica acelerada, internacionalização e maior mobilidade do mercado financeiro, desenvolvimento acelerado da informática, da microeletrônica e das telecomunicações, mudanças no modelo de gestão empresarial, desregulação do Estado, modificações nas relações do trabalho e na divisão internacional do trabalho

interna para financiar o crescimento, de gerar divisas para atender às necessidades do balanço de pagamentos e de gerar sua própria tecnologia (Bacha 1982), tornando essas economias altamente dependentes de recursos externos para atender à demanda dos bens de capital necessários para o crescimento e a modernização produtiva, com vistas a uma melhor inserção no mercado mundial. O Investimento estrangeiro direto é responsável também, pelo melhoramento da balança comercial, a transferência de tecnologia, a utilização de métodos de gerenciamento mais avançados, a geração de emprego e pelo aumento do bem-estar.

Se parte da premissa de que o Mercosul seria um dos fatores mais importantes para estimular o influxo de capitais sob a forma de investimentos diretos no Brasil, porque “a integração regional pode favorecer os investimentos realizados pelas empresas transnacionais na busca de racionalizar suas estruturas de produção e comércio, assim como a possibilidade de aproveitar os novos mercados “ampliados”... e, porque “o tamanho do mercado continua sendo um fator relevante para a atração de fluxos de IED.... não estranhando que o Mercosul, tenha recebido fluxos significativos de IED durante a presente década” (Chudnovsky e López, 1998, pag. 70).

O artigo tem por objetivo analisar se a integração regional no Cone Sul, favoreceu o crescimento dos Investimentos Externos Diretos no Brasil, e detectar quais foram os outros fatores que de fato contribuíram para a ampliação do volume de IED no Brasil, na década de 90, na medida em que outros países, já tinham realizado as mudanças estruturais requeridas pelo novo contexto internacional, recebendo no entanto, um volume menor de recursos.

Na seção 2, são discutidos os fatores que determinam os investimentos diretos em países em desenvolvimento em geral, e para o Brasil, em particular. Na seção 3, é analisada

a distribuição recente dos investimentos externos diretos no mundo, destacando-se uma progressiva orientação dos fluxos de investimentos internacionais com destino aos países em desenvolvimento. Na seção 4 é construído um modelo econométrico de determinação dos IED, sendo posteriormente apresentados os resultados e discussões sobre o modelo. Por fim, são apresentadas as conclusões.

2.- Fatores Determinantes dos Investimentos Estrangeiros Diretos

Para explicar os determinantes dos IED, existem vários posicionamentos teóricos, decorrentes do maior ou menor ênfase que é dado a alguns fatores². Entre eles podem ser destacados, a tecnologia (Vernon, 1966, Hymer 1976), o diferencial das taxas de lucro (Caves, 1971), a capacitação gerencial e de marketing, assim como a obtenção de economias de escala (Horst, 1972), a internacionalização da produção (Rainelli, 1979), as vantagens de propriedade (para a saída), locacionais (para a atração) e internalização (Dunning, 1988).

Uma das explicações teórica para a realização do Investimento Externo Direto fundamenta-se na chamada ‘Teoria da Internacionalização da Produção’, que, por sua vez, resultou da crítica à teoria do investimento de portfólio. A internacionalização da produção é entendida como um processo que desloca as fronteiras nacionais de forma que bens, serviços e capitais podem se movimentar de um país para outro através do comércio internacional, dos IED e dos investimentos de portfólio.

De uma forma bastante geral, argumenta-se que os fluxos de investimentos internacionais (direto/portfólio) são determinados pelo diferencial da taxa de retorno. Porém, a teoria da internacionalização da produção sustenta que o investimento Externo

²Uma análise crítica dos diferentes posicionamentos teóricos pode ser encontrada em Fucidji (1998).

Direto não resulta apenas desse diferencial, mas também por diferenças na estrutura empresarial e pela interação de outros fatores particulares à estrutura econômica dos países receptores, tais como: dotação de fatores, tamanho e potencial de crescimento do mercado, custos de transporte, barreiras comerciais, infra-estrutura, economias de escala e leis regulatórias, entre outros. (GONÇALVES et al., 1998).

É também aceita a premissa de que o comércio internacional e os IED estão ligados, já que as empresas investidoras buscam a complementaridade, de tal forma que se explorem as vantagens oferecidas pela região onde irá se instalar e, combine com as tecnologias existentes nos países de origem, geralmente mais avançadas.

Essa combinação deve proporcionar um aumento no comércio intra-industrial (insumos, peças, equipamentos, etc.). O princípio básico dessa premissa é de que os IED se originarão de setores ou indústrias em países com desvantagens comparativas, movendo-se para países que ofereçam vantagens comparativas nos mesmos setores ou indústrias, dando origem à complementação fundada nessas vantagens. A complementação consiste na transferência de tecnologias que utilizam os recursos abundantes (matérias-primas e mão-de-obra) para aproveitar as vantagens comparativas dos países em desenvolvimento (CEPAL, 1997). Em específico para os países em desenvolvimento, a atração de IED acontece nessas bases.

As discussões recentes também apontam que a integração econômica regional pode estimular os investimentos externos diretos como resultado do alargamento do mercado regional, sendo que as empresas transnacionais desempenham papel fundamental nesse contexto. (GONÇALVES et al., 1998).

Para os países em desenvolvimento, as condicionantes de origem macroeconômicas são consideradas essenciais na determinação do volume recebido de IED. Os fatores que a

literatura aponta como principais fatores de atração de IED são o tamanho do mercado, a dotação de fatores, a estabilidade macroeconômica e política, incentivos fiscais, custos de transporte, a concorrência internacional, a percepção do mercado sobre a capacidade de pagamento dos compromissos externos do país, as mudanças estruturais na economia visando o paradigma de mercado eficiente, oportunidades de ganhos excepcionais com o processo de privatização, a elevada taxa de retorno esperada dos investimentos, comparados com a remuneração dos mercados financeiros dos países centrais e, a desregulação dos mercados financeiros nacionais que permitiram a livre mobilidade do capital estrangeiro, tanto no ingresso quanto na saída (HOPENHAYN e MERIGHI, 1998, CEPAL, 1997)

Os fatores de impulsão ou exógenos, como a conjuntura econômica mundial, as oportunidades geradas pela globalização, a redefinição do papel estratégico das empresas transnacionais por causa da globalização, o ciclo econômico nos países centrais, etc., são também importantes e afetam o volume e o crescimento dos investimentos diretos. Dessa forma, o crescimento dos IED, experimentado nos últimos anos, pode ser resultado de fatores externos, como mudança na estratégia das empresas transnacionais (onda de fusões), flutuações na renda mundial e crises econômicas internacionais (GONÇALVES et al., 1998).

A tendência ascendente dos fluxos de IED estão correlacionados com o crescimento da atividade econômica interna, além de outros fatores como “1) as pressões competitivas, que levam as empresas a buscar uma “atuação global”, sendo que as duas formas de estabelecer essa presença (instalação de novas plantas ou aquisição/fusão das já existentes) implicam em IDE; 2) os processos de privatização e desregulamentação dos mercados, que viabilizam as aquisições por empresas estrangeiras de espaços de acumulação

anteriormente vedados a elas; 3) os acordos comerciais regionais, que permitem às empresas estrangeiras integrar a produção no âmbito das várias regiões” (Fucidji 1998, pag. 45).

A análise teórica da mudança no comportamento do movimento de capitais é responsável por controvérsias sobre os pesos relativos dos fatores determinantes. Porém, segundo HOPENHAYN e MERIGHI (1998), os seguintes fatores são aceitos, sem maiores restrições, para explicar o redirecionamento do fluxo de investimentos diretos de países centrais para os países emergentes: a) aceleração explosiva do movimento de capitais; b) gradual redução das restrições à diversificação de carteiras dos investidores internacionais nos países mais desenvolvidos; c) flutuações no nível de demanda de capitais nos países centrais; d) variações na taxa de juros no mercado internacional; e) crescente tendência de investimentos de fundos institucionais (fundos de pensão, companhias de seguro, etc.), e; f) comportamento em ‘manada’ dos fundos institucionais de investimento.

3. Distribuição recente dos Investimentos Estrangeiros Diretos

Entre 1990 e 1996 houve um considerável incremento no volume de investimentos diretos no Mundo, a taxa média de crescimento global foi de cerca de 8 % ao ano³.

Os países desenvolvidos continuam sendo os principais receptores de IED. Contudo, constata-se uma progressiva orientação dos fluxos internacionais de IED com destino aos países em desenvolvimento, cuja participação relativa no total mundial, que era de 14,92 % em 1990, saltou para 37,8 % em 1996. A taxa média de crescimento dos IED para os países em desenvolvimento foi da ordem de 23,2 % ao ano, contra apenas 2,4% dos

³ O fluxo total de ied, se duplicou durante o quinquênio 1992-97 (400 bilhões), sendo que em 97 aumentou a uma taxa mais rápida que o PIB, as exportações e o investimento nacional, confirmando a tendência (de crescimento mais acelerado) iniciada em 1980 (Cnuced 1998)

países desenvolvidos.

Esses dados apontam um crescimento surpreendente dos IED em direção aos países em desenvolvimento, confirmando que o processo de internacionalização financeira atinge progressivamente esses países. Todavia, a principal parcela, do fluxo de IED do grupo dos países em desenvolvimento, tem se dirigido aos países asiáticos, totalizando cerca de 63,3% em 1996, contra 32,58% nos países da América Latina e Caribe. Mas, a taxa média de crescimento dos IED para os países da América Latina e Caribe foi da ordem de 26,6 % entre 1990 e 1996⁴, maior que dos países asiáticos, que foi de 22,6%.

Tabela 1

Investimentos estrangeiros diretos por grupo de Países, 1990-1996 (em milhões de Dólares correntes)

Grupo de Países	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Desenvolvidos ⁽¹⁾	176.346	114.792	119.692	138.762	142.395	205.876	208.221
Em transição ⁽²⁾	300	2.448	4.444	6.287	5.882	14.317	12.261
Em desenvolvimento	30.979	41.761	51.139	72.274	93.707	101.004	133.761
Economia Mundial	207.625	159.001	175.275	217.323	241.984	321.197	354.243

Fonte: CEPAL, (1998).

(1) = Todos os países da OCDE, excluídos México, Coréia e a República Tcheca mais Israel, Nova Zelândia e África do Sul

(2) = Países da Europa Central e Oriental.

O expressivo aumento dos IED para os Países da América latina e Caribe fez com que a participação relativa desses países, nos fluxos mundiais, saltassem de cerca de 4% em 1990 para 12,3% em 1996.

Do montante de investimentos destinados aos países da ALADI, entre 1990 e 1996, o México ficou com 33,4 %, o Brasil com 18,3% e a Argentina com 16,8%. Destaca-se

⁴ Os dados preliminares para 1997, indicam que o fluxo de IED para a região representou dois terços do aumento total destinado aos países em desenvolvimento. O fluxo cresceu 28% em 1997, atingindo 56 bilhões de dólares. O Brasil, que foi o país mais beneficiado, recebeu 16,3 bilhões, contra 11,3 no ano anterior. (CNUCED/UNCTAD, 1998)

que o Brasil, de uma participação relativa de apenas 13,5 % em 1990, salta para 29,1%, em 1996. Por outro lado, a Argentina que tinha 25,1% em 1990, tem sua participação reduzida para 11,2% em 1996. Assim, observa-se que os IED apresentam comportamento cíclico, respondendo à fatores exógenos e endógenos às economias receptoras. (GONÇALVES et al., 1998).

Tabela 2

IED : Taxas de crescimento anual, 1990-96

Grupo de Países	1991	1992	1993	1994	1995	1996	96/90
Desenvolvidos	-34,91	4,27	15,93	2,62	44,58	1,14	18,08
Em desenvolvimento	34,80	22,46	41,33	29,66	7,79	32,43	331,78
Am. Latina e Caribe	84,48	14,90	-2,35	74,67	-0,40	44,81	421,39
ALADI	58,20	14,03	-10,05	118,99	-1,12	48,57	422,06
México	80,79	-7,75	-0,09	162,09	-26,73	1,64	225,21
Argentina	32,84	65,81	-36,28	19,01	36,26	2,54	133,39
Brasil	11,53	86,85	-37,31	137,77	58,20	128,64	1023,56
Chile	-11,36	33,65	15,74	119,16	-4,40	141,36	593,39
Colômbia	-8,60	59,52	31,55	73,83	38,99	43,38	564,40
Venezuela	324,83	-67,17	-40,86	118,55	21,16	86,09	306,43
Paraguai	10,53	63,10	-13,14	51,26	2,22	22,28	196,05
Uruguai	nd	81,25	75,86	51,96	1,29	7,64	428,13
Outros	6,01	76,11	185,29	201,53	-23,12	58,29	1854,51
América Central	-0,26	38,40	16,95	29,78	-0,86	11,01	130,59
Caribe	424,96	15,16	20,45	-28,69	5,10	25,56	585,17
Economia Mundial	-23,42	10,24	23,99	11,35	32,73	10,29	70,62

Fonte: CEPAL, (1998)

Tabela 3

**Investimentos estrangeiros diretos nos países em desenvolvimento, por região,
1990-1996 (em milhões de dólares correntes)**

Grupo de Países	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Europa em desenv.⁽¹⁾	149	195	231	269	369	369	571
África	2.160	2.752	3.151	3.691	5.496	4.699	4.979
Am. Latina e Caribe	8.359	15.421	17.718	17.301	30.219	30.097	43.583
Ásia em desenv.	20.311	23.393	30.039	51.013	57.623	65.839	84.658

Fonte: CEPAL, (1998).

(1): Incluem Bosnia Herzegovina, Croácia, Malta, Eslovénia, ex-Iugoslávia

Os dados da Tabela 4 mostram que a distribuição sub-regional dos fluxos de IED, na América Latina e Caribe, tendem a dirigir-se preferencialmente para as economias de maior porte e desenvolvimento (Brasil, Argentina, México, Chile).

A principal fonte de recursos externos para América latina e o Caribe na década de 90, são os Estados Unidos, us\$ 121 bilhões, seguido dos países da União Européia, (Alemanha, Espanha, França Grã Bretanha).

Destaca-se que os fatores listados acima, procuram explicar porque os IED estão se redirecionando para países de economias emergentes, e não para qual região ou país serão orientado os investimentos em função de seus atrativos. Esse tema será tratado na seção seguinte.

Tabela 4

Investimentos estrangeiros diretos na América Latina e Caribe, 1990-1997 (milhões de dólares correntes)

Países	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
ALADI	7 309	11 563	13 185	11 860	25 972	25 682	38 157	Nd
México	2 634	4 762	4 393	4 389	11 503	8 428	8 566	12 101
Argentina	1 836	2 439	4 044	2 577	3 067	4 179	4 285	6 327
Brasil	989	1 103	2 061	1 292	3 072	4 860	11 112	16 330
Chile	590	523	699	809	1 773	1 695	4 091	5 417
Colômbia	500	457	729	959	1 667	2 317	3 322	2 447
Venezuela	451	1 916	629	372	813	985	1 833	4 893
Paraguai	76	84	137	119	180	184	225	Nd

Uruguai	nd	32	58	102	155	157	169	Nd
Outros	233	247	435	1241	3742	2877	4554	Nd
América Central	389	388	537	628	815	808	897	Nd
Caribe	661	3470	3996	4813	3432	3607	4529	Nd
Total	8 359	15 421	17 718	17 301	30 219	30 097	43 583	56 138

Fonte: CEPAL, (1998), Cnucead (1998).

Nd : não disponível

3.1 Determinantes dos Investimentos estrangeiros no Brasil

Historicamente o Brasil tem sido um importante receptor de IED dentre os países em desenvolvimento. Pode-se observar que grandes empresas multinacionais estão instaladas no Brasil em diferentes segmentos produtivos e também que essas empresas tem uma significativa participação nas exportações brasileiras, principalmente nos ramos tecnologicamente mais avançados - indústria manufatureira. (FRITSCH e FRANCO, apud BOUZAS, 1997:22).

Porém, na década de 80, marcada pela crise da dívida externa e elevadas taxas de inflação, os volumes de IED reduziram-se significativamente em relação à década de 70⁵. A explicação para a tal é de que os ajustes econômicos ineficazes e recessivos causaram a queda da taxa de lucro nos setores produtivos, desestimulando novos investimentos e redirecionando os lucros das empresas transnacionais que “-da mesma forma que os grandes grupos privados nacionais- mantiveram sua capacidade de acumulação de capital, principalmente com origem nos lucros financeiros” (GONÇALVES et al., 1998:174).

Por outro lado, durante o início da década de 90 assiste-se a uma mudança nesse

⁵ Ver tabela 1.

quadro. A recuperação e o aumento de fluxo de IED destinado ao Brasil foi possível em função: a) da desregulamentação da economia, tanto no tratamento dos fluxos comerciais quanto de capital, realizados unilateralmente; b) das vantagens de localização ao oferecer um grande mercado interno; c) da disponibilidade de um amplo parque industrial, com necessidades de modernização; d) da estabilização da economia, a partir de 1994; e) da recuperação do nível de demanda de bens de consumo e intermediários com a estabilização da economia, e; f) do programa de privatizações (CEPAL, 1998).

A CEPAL (1998) destaca que a privatização das empresas públicas, no âmbito das reformas estruturais, é um fator relevante para explicar o comportamento dos IED, tanto no Brasil, quanto nos demais países da América Latina. Destaca-se que além dos fluxos destinados exclusivamente às privatizações, esse processo afeta positivamente as expectativas dos investidores quanto aos fundamentos macroeconômico da economia, e por isso, atraem novos capitais.

4. Modelo empírico de determinação dos IED para o Brasil

Segundo a CEPAL (1997:136), a maioria dos estudos empíricos realizados, visando identificar os fatores determinantes dos Investimentos Externos Diretos, utilizaram-se da análise de corte transversal e assumiram como premissa que, para a América Latina em específico, as variáveis independentes não tem um mesmo peso explicativo para cada país, em função da estrutura diversificada das economias dessa região. Assim, torna-se necessário testar um conjunto de variáveis objetivando estabelecer uma relação funcional com poder de explicação do comportamento dos IED para cada país.

Para o Brasil, serão analisadas as seguintes variáveis, consideradas relevantes:

- Investimento Externo Direto (IED): Variável dependente do modelo.
- Tamanho do mercado interno e nível de crescimento econômico: a teoria e

estudos empíricos apontam que o volume de IED está positivamente relacionado com o crescimento da economia e a ampliação do mercado consumidor, pois se a economia está crescendo e o mercado se ampliando, o nível de demanda da região tende a aumentar, atraindo investimentos para responder a expansão da demanda de bens de consumo. O PIB (Produto Interno Bruto) é considerado a melhor medida de crescimento da economia e da ampliação do mercado interno, justificando, desse modo, sua utilização;

- Estabilidade macroeconômica: os quadros de instabilidade macroeconômica devem afetar os IED na medida em que dificultam as análises e projeções do comportamento da economia a médio e longo prazos, desestimulando novos projetos de investimento. Será utilizado como indicador desse fator o Índice Geral de Preços -Disponibilidade Interna (IGP-DI). A teoria econômica postula que a relação entre o nível de preços e os investimentos deve ser negativa, ou seja, quanto maior a inflação menor o volume de investimentos e vice versa.
- Capacidade de pagamento do país (IRD): os investidores estrangeiros analisam, ao realizar suas inversões, a capacidade do país honrar seus compromissos externos, como sinônimo de garantia de retorno do capital investido. O indicador mais utilizado para tal é a relação Reservas Internacionais/Dívida Externa. Assume-se que quanto mais elevado o indicador, maior é a capacidade do país de cobrir seus compromissos e, portanto, maiores as possibilidades do país receber novos investimentos. Assim, o indicador Reservas internacionais/Dívida Externa deverá estar positivamente relacionado com os Investimentos Externos Diretos.
- Abertura Comercial: a teoria do comércio internacional afirma que abertura comercial e a integração do país ao mercado mundial possibilita a exploração

ótima do potencial da economia. Dessa forma, quanto maior o índice de abertura comercial, maior deverá ser o volume de IED realizados no país visando explorar as vantagens oferecidas pela economia, já que com o mercado livre, as empresas podem realizar a importação de insumos e equipamentos e exportar os produtos produzidos internamente, dinamizando o comércio do país com o resto do mundo. Por outro lado, argumenta-se também que “a adoção de barreiras comerciais (tarifárias e não tarifárias) em um determinado país tende a estimular as empresas estrangeiras a substituírem suas exportações pela atuação direta por meio do estabelecimento de uma subsidiária nesse país”. (GONÇALVES et al., 1998:137). Assim, não se pode afirmar qual o sinal esperado dessa variável até a realização do exercício empírico. Por sua vez, esse índice (IAC) será obtido a partir da seguinte fórmula:

$$IAC_t = (X_t + M_t) / PIB_t , \text{ onde;}$$

X_t = Exportações do período t em Dólares constantes;

M_t = Importações do período t em Dólares constantes, e;

PIB_t = Produto Interno Bruto do período t em Dólares constantes.

- Índice de Rentabilidade no Mercado Internacional (IRMI): os investimentos estrangeiros são realizados objetivando obter o maior retorno possível, sendo que o investidor comporá sua carteira em função da taxa de retorno esperada. Desse modo, se ponderará o retorno do investimento no mercado financeiro vis a vis ao retorno do investimento no setor produtivo. Supõe-se que a relação entre esse indicador e os IED seja negativa, já que quanto maior for a taxa de juros no mercado internacional, menor deverá ser o volume de investimentos diretos realizados. Será utilizado como proxy, do Índice de Rentabilidade do Mercado

Internacional, a taxa de juros praticada no mercado mundial. Dentre as diversas taxas, optou-se pela *Libor*, já que a maior parcela da dívida externa brasileira é remunerada à essa taxa.

- Existência do Mercosul (EM): na literatura recente verifica-se que o Mercosul é considerado um fator de estímulo de IED aos países signatários, já que, com o alargamento do mercado as empresas podem aproveitar as economias de escala e, conseqüentemente, aumentar sua competitividade tanto no mercado doméstico (dentro do bloco) quanto no mercado mundial. Dessa forma, a relação Mercosul-IED deverá ser positiva.

A literatura econômica sugere que as variáveis afetam de forma defasada os IED.

Assim, a partir dessas definições, o modelo assume a seguinte formulação matemática:

$$IED_t = f(PIB_{t-1}, IGP_{t-1}, IRMI_{t-1}, IRD_{t-1}, IAC_{t-1}, EM)$$

Posto isso, serão utilizadas técnicas de regressão linear múltipla, para avaliar os efeitos das variáveis acima no fluxo de Investimentos Externos Diretos no Brasil. A equação da regressão na forma linear será:

$$\bullet IED_t = \beta_1 + \beta_2.PIB_{t-1} + \beta_3.IGP_{t-1} + \beta_4.IRMI_{t-1} + \beta_5.IRD_{t-1} + \beta_6.IAC_{t-1} + \beta_7.EM_t + U_t, \text{ onde:}$$

PIB = Índice da variação do PIB
 IGP-DI = Índice Geral de Preços -disponibilidade Interna
 IRMI= Índice de rentabilidade no mercado internacional (proxy : Taxa juros = Libor (último dia período))
 IED = Investimentos Externos diretos
 IAC = Índice de abertura comercial
 IRD = Índice Reservas/Dívida Externa
 EM = Existência do Mercosul
 β_1, \dots, β_7 = Coeficientes de cada variável exógena do modelo;
 Méd U_t = termo de erro aleatório

autocorrelação serial nos resíduos.

4.1 Resultados dos testes econométricos

A tabela 6 apresenta os resultados da regressão, sendo que o teste de F demonstrou que a equação em seu conjunto é consistente. O coeficiente de determinação (R^2) obtido apresentou valor significativo (90%), o que aponta que as variáveis utilizadas no modelo tem alto poder de explicação das mudanças no fluxo de Investimentos Externos Diretos (IED) no Brasil.

Quanto a significância das variáveis, constatou-se que: o PIB_{t-1} , o IRD_{t-1} , o IGP_{t-1} e IAC_{t-1} são significativos no nível de 1%; a variável $IRMI_{t-1}$, é significativa no nível de 10%; e a variável EM_t é não significativa.

Resultados da Regressão para os Investimentos Externos Diretos, 1970-1998

	Intercepto	PIB_{t-1}	IGP_{t-1}	$IRMI_{t-1}$	IRD_{t-1}	IAC_{t-1}	EM
Coefficientes(β)	-1133.71	12.54	-6.56	-1.03	0.87	3.54	111.73
Desvio Padrão	(273.91)	(2.37)	(1.40)	(0.59)	(0.24)	(1.29)	(145.92)
t calculado	-4.14*	5.29*	-4.69*	-1.74**	4.23*	2.73*	0.77
Outras estatísticas	R^2	R^2 Ajustado	DW				
	0.90	0.86	2.00				

* = significativa no nível de 1%.

** = significativa no nível de 10%.

Os coeficientes regressivos (Betas) das variáveis significativas (PIB_{t-1} , IRD_{t-1} , IGP_{t-1} , $IRMI_{t-1}$, IAC_{t-1}) apresentaram sinais de acordo com o que a teoria prediz, à exceção da EM, que embora tenha apresentado o sinal esperado, é não significativa.

A partir desses resultados conclui-se que:

- O PIB_{t-1} , como medida do tamanho do mercado e do ritmo de crescimento

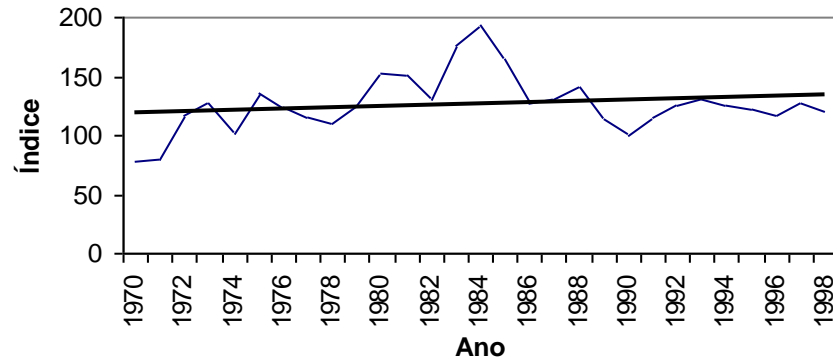
econômico do Brasil, demonstrou ser um dos principais fatores de atração de IED, garantido pelo elevado nível de significância e coeficiente regressivo;

- O IGP_{t-1} , como medida de estabilidade econômica, afetou negativamente os IED, o que demonstra que altas taxas de inflação tendem a reduzir o nível de investimentos na economia e, por outro lado, menores taxas de inflação devem estimular os IED. Assim, a estabilidade econômica pós Plano Real pode ser entendida como fator de atração de investimentos diretos no Brasil;
- O IRD_{t-1} , como medida da capacidade de pagamento do país, é também um importante fator de atração de investimentos, pois seu coeficiente regressivo é estatisticamente elevado e significativo a 0,5%. Isso demonstra que a melhora (valor absoluto maior) desse indicador afeta favoravelmente as expectativas dos investidores e, conseqüentemente, resulta em maiores fluxos de IED ao Brasil;
- Embora não houvessem mudanças significativas no índice de abertura comercial (IAC_{t-1}), ou seja, o aumento do fluxo comercial foi relativamente proporcional ao crescimento do PIB durante o período analisado⁶, a variável (IAC_{t-1}) apresentou os resultados esperados inicialmente, o que pode significar que existe uma expectativa positiva com relação ao processo de abertura comercial no país;
- O Coeficiente do Índice de Rentabilidade do Mercado Internacional (IRMI) é estatisticamente significativo (10%) e apresenta o sinal esperado, isto é, esse indicador afetou o fluxo de investimentos externos diretos ao Brasil durante o período analisado, o que é consistente com as altas taxas de juros praticadas no Brasil, e com as oportunidades de lucros elevados gerados pelo processo de

⁶ No gráfico 1 pode-se observar esse comportamento. Destaca-se que a média do IAC dos últimos cinco anos é inferior à do início da década de 80.

privatização⁷;

GRÁFICO 1: Índice de abertura comercial do Brasil (IAC), de 1970-1998 - 1990=100



- Por fim, a variável existência Mercosul (EM), medida por variáveis Dummy, não apresentou resultados consistentes. O sinal da equação é o esperado, porém o parâmetro não é estatisticamente significativo. A explicação para o comportamento dessa variável pode ser abstraído dos resultados anteriores. Observa-se que os fatores de origem macroeconômica (PIB, IGP, IRD, IAC) tem alto poder de explicação do comportamento dos IED, o que demonstra a preocupação dos investidores com a ‘saúde econômica’ do país ao realizar seus investimentos. O estudo da CEPAL (1997) que analisou os determinantes dos IED para todos os países da América Latina apresentou conclusões similares. Assim, supõe-se que dado o histórico de desequilíbrios macroeconômicos das economias

⁷ A CEPAL (1997) aponta que a taxa de rentabilidade parece não influenciar os ied com destino à América Latina, variáveis como o PIB, inflação, etc., teriam maior peso na decisão dos investidores. Por outro lado, há um certo consenso de que o crescimento da oferta de capital teve uma base exógena, dada a baixa das taxas de juros nos USA e a maior rentabilidade com baixos custos de informação da América Latina. Ver Devlin et al. (1995).

emergentes, os investidores consideram a estabilidade e o crescimento da economia nacional como um fator decisivo na realização dos investimentos, em detrimento de se analisar outros determinantes, neste caso a existência de um mercado relativamente ampliado. Segundo HOPENHAYN e MERIGHI (1998:109), as mudanças nas políticas foram o fatores dominantes nas decisões de troca de carteira dos investidores de países centrais, assim privilegiando a importância das “novas” políticas macroeconômicas e estruturais dos países receptores”.

5 - Conclusão

Para os países em desenvolvimento em geral e para o Brasil, em particular, os investimentos Externos Diretos respondem à fatores que envolvem condicionantes de natureza macroeconômica, desprezando a análise trivial do diferencial de taxa de retorno. Parece certo que o crescimento da demanda agregada, a estabilidade dos preços, a inexistência de choques econômicos negativos e a análise da capacidade de pagamento do país influenciam terminantemente na decisão de investir das empresas estrangeiras.

Nestes termos, a entrada em vigor do Mercosul, isoladamente, não pode ser considerada como elemento determinante na vigorosa recuperação do volume de investimentos estrangeiros diretos no Brasil, na década de 90, já que são as condicionantes macroeconômicas os fatores chaves para se explicar o comportamento dos IED no Brasil, como se demonstrou através do modelo econométrico.

6 – Referências Bibliográficas

BACHA, E. (1982) “Crescimento com oferta limitada de divisas: uma reavaliação do modelo de dois hiatos”. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, vol. 12 No. 2, pp 285-310, Rio de Janeiro: Ipea

- BOUZAS, Roberto. (1997), **“Integración econômica e inversión extranjera: la experiencia reciente de Argentina e Brasil.** Santiago do Chile: Cepal, série Desarrollo Productivo. 32.
- CAVES, Richard (1971) “International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment”. **Economica**, vol. 38 (1), n°. 149, fevereiro, pp.1-27.
- CEPAL. (1998), **“Tendencias recientes de la inversión extranjera directa en América Latina y El Caribe.”** Internet: www.cepal.org.
- _____(1997), “Los factores determinantes de la inversión extranjera directa en algunos países de América Latina”. In: **La Inversion Extranjera en América Latina y El Caribe.**
- CHUDNOVSKY, D., e LÖPEZ, A. (1998) “Las estrategias de las empresas transnacionales en la Argentina y Brasil. Que hay de nuevo en los años noventa?”. **Desarrollo Económico.** V. 38, Número especial, Buenos Aires.
- CNUCED/UNCTAD (1998) **L’investissement Etranger S’envole En Amerique Latine - Nouveau Record Etabli.** Communiqué de Presse TAD/INF-2762. Genebra
- DEVLIN, R. FRENCH-DAVIS, R. e GRIFFITH-JONES, S. (1995). “Flujos de Capital y el Desarrollo en los Noventa: Implicaciones para las Políticas Economicas”. **Pensamiento Iberoamericano.** Madri: Cedeal.
- DUNNING, J. H. (1988) **Explaining International Production.** London: Unwin Hyman.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). **Financial Statistical Yearbook.** Washington. Diversos volumes.
- FUCIDJI, R. (1998) **Investimento direto estrangeiro na indústria brasileira: determinantes e características, com um estudo das estratégias empresariais e impactos na indústria de autoveículos (1990-1996).** Unicamp. (Dissertação de mestrado), mimeo.
- GONÇALVES, R et al. (1998), **A Nova Economia Internacional: uma perspectiva brasileira.** Rio de janeiro: Ed. Campus. 2º edição.
- HOPENHAYN, Benjamin e MERIGHI, Javier. (1998), “Movimientos de capitales en la Argentina: factores externos e internos”. **Desarrollo Económico.** V. 38, Número especial,. Buenos Aires.
- HORST, Thomas (1972) “Firm and Industry Determinants of the Decision to Invest

Abroad: an empirical study”. **Review of Economics and Statistics**, vol. 54, n.º. 3, agosto, pp. 258-266.

HYMER, Stephen (1976) **The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment**. PHD Thesis, MIT, Boston: MIT Press.

RAINELLI, Michel (1979) **La Multinationalisation des Firmes**. Paris: Economica.

VERNON, R. (1979) “Investimento Externo e Comércio Internacional no Ciclo do Produto”. Em Savasini, J., Malan, P. e Baer, W. **Economia Internacional**. Rio de Janeiro: Saraiva

UNCTAD (1996) **World Investment Report 1996: Investment, Trade and International Policy Arrangements**. Nova Iorque e Genebra: United Nations, United Nations Conference on Trade and Development.

RESUMO

O artigo parte da premissa de que o Mercosul seria um dos fatores mais importantes para estimular o fluxo investimentos diretos no Brasil, porque a integração regional permite o aproveitamento das economias de escala geradas pela ampliação do mercado. O objetivo é analisar se a integração regional no Mercosul, favoreceu o crescimento dos Investimentos Externos Diretos no Brasil, e detectar quais foram os outros fatores que contribuíram para a ampliação do volume de IED na década de 90.

O modelo mostra que os condicionantes de natureza macroeconômica, como o crescimento da demanda agregada, a estabilidade dos preços, o diferencial nas taxas de retorno e a abertura econômica têm uma influência maior na decisão de investir das empresas, que a simples ampliação do mercado decorrente da redução tarifária. A variável existência do Mercosul (EM), medida por variáveis Dummy, não apresentou resultados consistentes e o parâmetro não é estatisticamente significativo, assim, a entrada em vigor do Mercosul, não pode ser considerada como elemento determinante no aumento do volume de investimentos estrangeiros diretos no Brasil, o que pode ser atribuído ao carácter fundamentalmente comercialista do Tratado de Assunção.